



UNIVERSIDAD AUTÓNOMA METROPOLITANA
Maestría en Economía

Campo de conocimiento: Empresas, Finanzas e Innovación

**“El proceso de regionalización financiera del ASEAN+3:
La Asian Unit Account-Bond”**

Trabajo Terminal que Presenta:

Leonel Carranco Guerra

Asesor:

Dr. Juan Froylan Martínez Pérez

México, D.F. a 16 de julio de 2016

Trimestre 16-P

Agradecimientos	2
Resumen.....	3
Introducción	4
1. Fundamentos generales de la regionalización financiera	8
1.1 <i>Antes de empezar: ¿Que es la regionalización económica-comercial?.....</i>	8
1.2 <i>El punto de inflexión.....</i>	14
1.3 <i>Del comercio a las finanzas: Deducciones de identidades económicas agregadas.....</i>	15
1.4 <i>Relación general de los flujos financieros y el comercio.....</i>	17
1.5 <i>La Teoría de las áreas monetarias: El comienzo de la discusión</i>	17
1.6 <i>La Aportación de Mckinon: Efectos en el nivel de precios usando tipos de cambio flexibles en economías abiertas.....</i>	20
1.7 <i>La discusión</i>	22
1.8 <i>Areas monetarias y la liquidez</i>	22
1.9 <i>Kenen: El análisis de la diversificación.....</i>	23
2. Regionalización financiera del ASEAN + 3	25
2.1 <i>El impulso de la crisis financiera de 1997</i>	25
2.2 <i>Antecedentes de la cooperación financiera: Los acuerdos de 1977 y la iniciativa Miyazawa</i>	29
2.3 <i>Consideraciones generales en la regionalización financiera.....</i>	30
2.4 <i>Hacia la construcción de un Fondo Monetario Asiático: La Iniciativa de Chiang Mai.....</i>	33
2.5 <i>Plan de Trabajo para la integración monetaria y financiera de la ASEAN(RIA-Fin).....</i>	39
2.6 <i>Desarrollo e integración de los mercados de capitales.....</i>	39
2.7 <i>La liberalización de los servicios financieros.....</i>	42
2.8 <i>Liberalización de la cuenta capital.....</i>	43
2.9 <i>Niveles de liberalización financiera.....</i>	44
2.10 <i>Los avances de la regionalización ante la inestabilidad financiera.....</i>	46
2.11 <i>Los Acuerdos de Integración Financiera durante la Gran Crisis</i>	47
2.11.1.-Iniciativa Chiang Mai Multilateralizado.....	47
2.11.2 El New Roadmap+ ABMI.....	49
2.11.3 Estructura organizacional del "New Roadmap+" del ABMI	50
2.11.4 Programa del New Roadmap+ ABMI	51
3. Mercado de Bonos en Moneda Local y el AUA-Bond.....	53
3.1 <i>El mercado de bonos en moneda local.....</i>	53
3.2 <i>Mercado de bonos en moneda local: Del AMU al AUA-BOND</i>	56
3.3 <i>El papel de la AUA y la elección de la composición de la cesta de monedas.....</i>	57
3.4 <i>Algoritmo para la construcción de una canasta monetaria</i>	60
3.5 <i>La canasta de monedas del AUA-Bond.....</i>	66
3.6 <i>Retorno y Riesgo.....</i>	67
Conclusiones	70
Bibliografía	73

Agradecimientos

Agradezco a la Universidad Autónoma Metropolitana Azcapotzalco por la gran oportunidad de permitirme cursar mis estudios de maestría en sus aulas y con sus profesores.

Les agradezco a todos mis profesores de la maestría por su apoyo tanto académico como moral, así como reconozco y venero su gran y entusiasta esfuerzo por brindarme sus profundos e importantes conocimientos los cuales me han permitido formarme como un buen profesionista en el campo laboral.

Agradezco el incanzable trabajo de la Coordinación a cargo de la Mtra. María José Rhi Sausi Garavito y de Vianney Aguilar por brindarme su gran e invaluable apoyo profesional.

También agradezco al pueblo mexicano que gracias a él tuve la fortuna de tener una Beca CONACYT sin la cuál no hubiera podido cursar mis estudios de maestría.

Y un gran agradecimiento al CONACYT por haberme apoyado económicamente ya que sin su ayuda me hubiera sido imposible cursar mi Maestría.

Agradezco a mis padres, Maria Cristina Guerra Canela y Generado Carranco Cádenas, a mis hermanos Gabriela, Gerardo y Daniel por su apoyo en cada desvelo de mi maestría.

Agradezco a mi novia Yazbeth Martínez por su lindo y calido apoyo para terminar mi tesis.

Y para cerrar con broche de oro, estoy muy agradecido por el enorme apoyo académico y moral de mi tutor el Dr. Juan Froilán Martínez Pérez; Gracias por regalarme todos su conocimientos, gracias por todo el tiempo que me ha brindado. **Gracias a usted mi sueño de obtener mi grado de maestro se ha hecho realidad.**

“La educación es la llave para abrir la puerta de oro de la libertad”

George Washington Carver

“Invertir en conocimiento produce los mejores intereses”

Benjamín Franklin

Resumen

Este trabajo final analiza el proceso de regionalización financiera de los países que integran la Asociación de Naciones del Sudeste Asiático + 3 (ASEAN+3) así como la posibilidad de la elaboración de una unidad de cuentas regional que de mayor estabilidad a los tipos de cambio entre los países que conforman el ASEAN+3 y una mayor coordinación macroeconómica con lo cual permitiría la emisión de un bono regional anclado a la unidad de cuentas.

Palabras clave: Regionalización financiera, ASEAN+3, unidad de cuentas, bono regional, tipos de cambio, comercio, flujos financieros, integración.

Introducción

Ante la actual situación de inestabilidad financiera y de políticas monetarias dispares a nivel internacional las empresas y gobiernos se encuentran con un mercado de bonos internacional volátil y complejo.

El mercado de bonos y tipos de cambios a nivel internacional está siendo duramente afectado por la política de normalización de la FED y de las políticas monetarias de zona euro y Japón y todavía se vaticina que esta inestabilidad durará todavía una década.

Dado lo anterior y por la crisis financieras históricas, los países que integran el ASEAN+3 tienen una ruta y esquema de integración siendo uno de sus objetivos el contrarrestar los choques financieros externos.

En mi idónea Comunicación de Resultados titulada “Proceso de regionalización financiera del ASEAN + 3: Asian Unit Account-Bond”, analizó las causas y el proceso de regionalización del ASEAN + 3 así como la propuesta de la elaboración de una unidad de cuentas de una canasta de divisas que permita el indexar y crear bonos tanto gubernamentales y privados.

Importante mencionar que desde En 1967 los gobiernos de los países de Tailandia, Indonesia, Malasia, Singapur, y Filipinas fundan la Asociación de Naciones del Sudeste Asiático (ASEAN, por sus siglas en ingles), Brunei ingresa en 1984, Vietnam 1995, Laos y Birmania en 1997 y Camboya en 1999.

La crisis asiática de 1997 - detonada por el ataque especulativo a la moneda de Tailandia y que provocará una crisis de balanza de pagos en los demás países asiáticos así como fuertes problemas en la banca japonesa ya que estos eran los grandes acreedores de los demás países del sudeste asiático- provoco que las naciones antes mencionadas comenzarán a discutir los mecanismos necesarios para contener los choques financieros externos.

El primero de los pasos fue fundar en 1999 el ASEAN+3 con incorporación de China, Japón y Corea del Sur. y un año después crearon un fondo que proveyera liquidez al sistema de balanza de pagos de los países miembros del ASEAN+3.

Mencionemos que existen otros procesos de regionalizaciones financieras a nivel mundial dado por la utilización de distintos mecanismos monetarios-financieros regionales. El ejemplo por excelencia es la zona euro pero también tenemos un avance interesante en Sudamérica, Centroamérica, el Medio Oriente, en la parte del Oeste de África y Rusia con los países colindantes a su periferia (ex Unión Soviética). Entender el fenómeno de regionalización financiera del ASEAN+3 nos permitirá dilucidar las causas y consecuencias que emanan cuando los gobiernos de los países comienzan este proceso de regionalización.

Planteamiento del problema

Después de la crisis financiera asiática de 1997 los actuales países miembros del ASEAN+3 llegaron al acuerdo que era necesario coordinarse y cooperar monetaria y financieramente entre ellos para crear una región estable y que contuviera los embates de *shocks* financieros externos. Además de la necesidad de utilizar el ahorro interno regional para su propio desarrollo económico y es por ello su prioridad de coordinar y cooperar para el desarrollo de los mercados financieros intra-regionales.

En esta investigación y teniendo como marco de referencia el proceso de regionalización del ASEAN +3 y los *shock* financieros externos se analizará la utilización de una unidad de cuentas conformada por una cesta de monedas locales que permita reducir el costo intercamabiario y del mercado de bonos regional, e incluso de la liquidez financiera, ante la volatilidad provocada por los *shock* externos y particularmente ante la volatilidad del dólar. Este punto es importante resaltar dado por la actual política monetaria de normalización de la Fed que ha provocado mayor movimiento inestable de capitales y estos han impactado de manera negativa a la competitividad de las economías en desarrollo y con el gran problema que ante una situación de alta incertidumbre estos capitales salgan de manera fugaz de estos países provocando entre otras cosas problemas en la balanza de pagos, un aumento del costo por el intercambio de divisas y la difícil proyección de costos por tasa de cambio por parte de las empresas.

Pero antes las dificultades de la utilización de una unidad de cuenta de una cesta monetaria del total de los países integrantes del ASEAN+3 como son la liberalización de cuentas de capitales

es por eso que en este trabajo se postula la utilización de una cesta monetaria de aquellas monedas que tengan plena convertibilidad además de cubrir requisitos de coordinación fiscal y monetaria.

La utilización de esta unidad de cuentas no solo será utilizada para el comercio intrarregional sino para el desarrollo de un mercado de bonos estable que amortigüe la actual y persistente inestabilidad internacional de los mercados de bonos los cuales están reaccionando de manera violenta al cambio de política monetaria de Estados Unidos. Esta Unidad de cuentas le he nombrado la Unit Account-Bond que no solo fungirá como unidad de cuentas sino también como reserva de valor.

Otro de los temas es que entre los gobiernos de los países que conforman el ASEAN+3 el fortalecimiento de mercados de derivados regional así como una fuerte reglamentación para su uso, esto con el fin de protegerse de los shocks externos por medio de la utilización de derivados por ejemplo lo que está pasando algunos países de la zona euro y que están siendo golpeados por medio de la especulación por medio de derivados de créditos en particular con la utilización de los *credit default swap*. También el desarrollo de mercados de derivados es por la necesidad de estabilizar los precios de las materias primas que le son fundamentales para el desarrollo estable y pacífico de la región. Es decir si hay un aumento fuerte de los granos a nivel mundial y China siendo un gran importador le puede provocar problemas en sus balanza de pagos pero también le causaría problemas sociales (véase el claro ejemplo de la primavera árabe que fue detonada por un alza de los granos principales).

Objetivo Generales

Analizar el proceso de regionalización financiera de la Asociación de Naciones del Sudeste Asiático + 3 (ASEAN+3) y la construcción de una unidad de cuentas con una canasta de monedas locales que permitan la emisión de bonos conforme a esa unidad la cual daría estabilidad tanto a los tipos de cambio de la monedas que conformarían la canasta así como al mercado de bonos local.

Hipótesis

La utilización de la Asian Unit Account-Bond como un mecanismo para la profundización y estabilización ante un *shock* financiero externo en el bloque del ASEAN+3.

1. Fundamentos generales de la regionalización financiera

1.1 Antes de empezar: ¿Que es la regionalización económica-comercial?

Cuando se comienza hablar acerca de la literatura de la integración económica, siempre se ha hecho a través de los autores neoclásicos del comercio ya que ellos crearon un cuerpo teórico solido para explicar los fenómenos de integración que se estaban dando en Europa¹; su teoría se convirtió en un paradigma². No por ello quiera significar que en otras latitudes y en otros tiempos no se haya discutido acerca de este tópico. La historia nos revela que el desarrollo de la integración está dado en el devenir de la dinámica política, económica y social³ como una expansión de las fronteras geográficas⁴ de una economía-política contenida desde una sociedad tribal hasta la conformación del Estado moderno que conocemos en la actualidad⁵.

Para Haberler⁶ la integración económica se da a partir de dos puntos el primero de ellos son a) las relaciones económicas más estrechas entre dos o más países en la circulación de los factores de la producción y b) el uso de políticas coordinadas para crear condiciones favorables en la igualación de precios en los bienes y servicios. Otra definición de los primeros estudios pioneros en el estudio de la integración económica la da Tinberger quien la define como “el establecimiento de la estructura más deseable en la economía internacional, mediante la supresión de los obstáculos artificiales al funcionamiento óptimo, y la introducción deliberada de todo los elementos deseables de la coordinación o unificación”⁷.

En Kindleberger⁸ y Myrdal⁹ existe una ampliación para teorizar acerca del proceso de la integración económica ya que toman elementos como culturales, sociales y políticos. Para estos

¹ Acosta, Jorge (1996) “Algunos fundamentos de la teoría general de la integración económica internacional” *Puerto Rico: Universidad de Puerto Rico, Unidad de Investigaciones Económicas*. En: <http://economia.uprrp.edu/ensaymono%2080.pdf>

² Kuhn, Tomas (1986) “La estructura de las revoluciones científicas, México:FCE”

³ Wallerstein, Immanuel (2003) “El moderno sistema mundial” *México: FCE, Tomo I*

⁴ Kenedy Paul (2007) “Auge y caída de las grandes potenciales”, *México: Debolsillo*

⁵ Poliansky, Y. F. Avdakov et alt (1965) “Historia económica de los países capitalistas” México:Grijalbo

⁶ Harbeler, Gootfried (1965) “Integration and Growth of the world economy in historical perspective” Estados Unidos: *The American Economic Review, Vol.54, No2 Parte I*, en: <http://www.jstor.org/discover/10.2307/1810895?uid=3738664&uid=2129&uid=2&uid=70&uid=4&sid=21101244585947>

⁷ Gazol Sánchez, Antonio (2008) “Bloques económicos. México”, Facultad de Economía, UNAM

⁸ Snell R, Terry (1991) “The United Stated and European integration”, Estados Unidos: *National War Collage*

autores les es muy importante que la integración económica implique igualdad de oportunidades que los gobiernos al estar dirigiendo (Policy makes) este proceso fijen metas comunes que lleven al bienestar común entre los miembros de dicha integración.

El estudio de la teoría de la integración internacional va mas allá de las teorías que se desprende del comercio internacional en tres aspectos según Robson¹⁰: a) se analiza el movimiento de los factores de la producción, b) se toma en cuenta los efectos provocados, dentro y fuera de los miembros de la región integrada, del uso de las políticas fiscales y monetarias de cada uno y c) se preocupa por la asignación de recursos y para Acosta existen dos aspectos más que son el pleno empleo y el crecimiento¹¹.

En la integración económica se puedes observar los siguientes niveles (ver el Cuadro 1):

Zona libre de comercio: consiste en la abolición, de manera progresiva o no, de todas las restricciones (arancelarias y no arancelarias) al comercio entre los países participantes, pero manteniendo cada país su tarifa u otras restricciones frente a terceros

Unión aduanera: implica, además de la desaparición de las restricciones reciprocas, el establecimiento de un arancel externo común frente al resto del mundo. El arancel externo común cubre, también las restricciones cuantitativas

Mercado común: además de la eliminación a las barreras al comercio entre socios y que estos adopten un arancel externo común, no existen obstáculos artificiales al movimiento de los factores productivos (trabajo y capital)

Unión económica: en la que a todos los elementos característicos de las sustituciones, o etapas, anteriores, se agregan un cierto grado de armonización de las políticas económicas nacionales, a fin de eliminar los problemas derivados de la heterogeneidad de dichas políticas.

⁹ Myrdal, G (1956) “Solidaridad o desintegración” México: FCE

¹⁰ Acosta, Jorge (1996) “Algunas fundamentos de la teoría general de la integración económica internacional”

¹¹ ídem

Integración económica total, que supone la unificación de las políticas monetaria, fiscal, social y anticíclica, y requiere del establecimiento de una autoridad supranacional cuyas decisiones sean obligatorias para los países miembros.¹²

Cuadro 1 Esquemas de la integración

Zona Libre Comercio	Unión	Mercado	Unión Económica	Integración Económica Total
	Aduanera	Común		
Libre movilidad de bienes.	Libre movilidad de bienes.	Libre movilidad de bienes.	Libre movilidad de bienes	Libre movilidad de bienes.
	Arancel externo común	Arancel externo común	Arancel externo común.	Arancel externo común.
		Libre movilidad de factores	Libre movilidad de factores	Libre movilidad de factores
			Coordinación de políticas macro	Coordinación políticas macro
				Moneda Única
				Establecimiento de una autoridad supranacional (cesión de

Fuente: Reyes Aguirre, Mariana, “Análisis de los procesos de integración económica en América Latina (1980-2008). Abril del 2011

Ver Como lo comenta Marx, “la riqueza de la sociedad burguesa aparece como una inmensa acumulación de mercancías”¹³, y los seres humanos van creando vínculos en diferentes espacios geográficos comerciando con sus productos¹⁴ y es partir de estos vínculos comerciales donde la teoría neoclásica del comercio internacional comienza su reflexionar acerca de la integración económica y lo hace con base a tres pilares importantes; a) el de las ventajas comparativas de David Ricardo¹⁵, b) el libre comercio de Adam Smith¹⁶ y el de la c) competencia perfecta con pleno uso de los factores de producción estudiada por Walras quién también se estipula que toda oferta crea su demanda .¹⁷

Uno de los primeros y más importantes del estudio comercial de la integración económica fue Jacob Viner con su libro titulado “*The customs union issue*” publicado en 1950 en donde

¹² Gazol, Antonio *op. Cit.* p. 61

¹³ Marx, Carlos (2000) “Contribución a la crítica de la economía política” México: Quinto Sol, p. 35

¹⁴ Gazol, Antonio *op cit* 55.

¹⁵ David, Ricardo (1993) “Principios de economía política y tributación”, México: FCE

¹⁶ Smith, Adam (1958). “Investigación sobre la naturaleza y causas de la riquezas de las naciones”. México:FCE

¹⁷ Walras, Leon (1987) “Elementos de economía política pura” Madrid: Alianza.

estudia los beneficios y desventajas económicas que contrae la creación de uniones aduanaras entre dos o más países y lo hace básicamente desde el análisis de la creación y desviación del comercio¹⁸ -

Viner crea su modelo de una unión aduanera perfecta en donde los miembros presentan un mismo nivel de aranceles de importación, costos constantes (esto anula la creación de economías de escala¹⁹ acuñadas por Alfred Marshall²⁰), existen proporciones fijas de consumo y se encuentran en una economía de competencia perfecta.

Si se tiene dos países (A y B) que producen un bien X en donde el país A lo produce a un mayor costo que B pero a su vez no importan este bien ya que el valor del producto más el arancel provoca un mayor precio del extranjero que en el interior de los dos países. Ahora si los países A y B crean una unión aduanera en la cual se eliminan todos los aranceles esto llevará a que el país importe este bien desde el país B, es decir hay desplazamiento de la producción de A hacia B, en este caso estaremos hablando de creación de comercio.

Ahora pensemos en un segundo caso en donde existen tres países, (A, B y C). El país A no produce el bien X ya que le es más barato comprárselo al país C con todo y arancel, mientras que el país B lo produce con menores costos más arancel que A pero más altos que C. Al constituirse una unión aduanera entre los tres países tendremos que la eliminación de aranceles provocará que comparativamente los costos de producción más aranceles de C sean más altos que los de B. Esto provocara que A desplace su demanda de C a B; en esta situación estaremos hablando de una desviación del mercado.

Viner comenta que cuando en una unión aduanera prevalece la creación de comercio “uno de los dos miembros, por lo menos, debe beneficiarse; ambos pueden beneficiarse; los dos juntos deben obtener un beneficio neto; y el mundo neto se beneficiará. Cuando lo que predomina es la desviación de comercio, “por lo menos uno de los países miembros resultará inevitablemente perjudicado; ambos pueden resultar perjudicados; los dos juntos pueden sufrir un perjuicio

¹⁸ Garay, Luis (1979) “Una síntesis analítica de la teoría ortodoxa de la integración” Argentina: *Desarrollo y Sociedad*, No 2

¹⁹ Martin, Simón Luis (2003) “ Economías de escala Economías externas e integración económica” *Cuadernos de Estudios Empresariales*

²⁰ Marshall, Alfred (1931). “*Principios de economía*”, España

neto, al igual que el resto del mundo y el mundo en conjunto”²¹. Esto significaría un radical cambio en la teoría comercial anterior a Viner ya que estos argumentaban que en una unión aduanera todos los miembros salían beneficiados²².

Unos de los grandes beneficios de la unión aduanera es que al haber creación de mercado aumentara la eficiencia de la producción al desplazarse esta a la de menor costos y eso provocaría una mejor utilización de los factores de la producción. Otro de los beneficios se da cuando esta unión aduanera se utiliza como una herramienta para crear una eficiencia de protección arancelaria provocada por la desviación de las compras hacia fuentes de de costo monetario mayor.²³

Un desarrollo ulterior al de Viner se baso en el análisis del efecto en el consumo cuando se crea una unión aduanera. Lipsey argumentaba que no solo se creaba una mayor eficiencia en la producción sino también un aumento en la eficiencia en el consumo de los bienes ya que se consumía el de menor costo y ello llevaba a un mayor bienestar. Además entre Lipsey y Lancaster desarrollan la teoría del teorema del *second best*, el cual utilizan para analizar que cuando se crea una unión aduanera siempre se desarrollará en un contexto de subóptimos de Pareto dentro del libre comercio ya que las distorsiones en la producción y el consumo provocados por el arancel nacional serán sustituidas por el arancel externo común²⁴ pero argumentan que una integración económica podría resultar ser una segunda mejor opción para buscar condiciones de óptimos de Pareto.

Pero para Balassa la teoría desprendida de Lipsey no siempre se cumple ya que la asignación eficiente de los factores productivos y las diferencias de los niveles de ingreso pueden alterar las relaciones comparativas de costos entre los miembros de una unión aduanera.

Otros autores como Melvin, rechazan la hipótesis de la proporciones fijas del consumo o similitudes de las tasas de sustitución del consumo, utilizada implícitamente en Viner y estudiadas por Lipsey y Ghersel ya que el consumo no estará determinado por los términos de

²¹ Viner, Jacob “Teoría de las uniones aduaneras, una aproximación al libre comercio”, citado por Alfredo Guerra Borges. Sobre teoría neoclásica de la integración. *Problemas de Desarrollo*, vol 34, núm. 133, IV-VI, 2003, pag 15

²² Idem

²³ Guerra-Borges, Alfredo *op. cit.* 16

²⁴ Lipsey, R.G. y Lancaster K. “The general theory of second best”, *Review of Economics Studies*, 24, pp 11-32, 1956.

intercambio resultantes de la eliminación de los aranceles sino conjuntamente a las condiciones de demanda de los países que integren la unión aduanera además de la capacidad de oferta que se tenga en el país en donde se ha creado un desvío o creación del comercio.²⁵

Para Antonio Gazol en su libro Bloques Económicos comenta que el desarrollo teórico de Lipsey es una “posición distinta desde la perspectiva neoclásica [ya que el] *second best* plantearía a la integración regional como una segunda mejor opción al pleno libre comercio mundial”²⁶ y esto lo dice porque uno de los preceptos más importantes de la teoría neoclásica es el libre comercio mundial y los bloques constituyen un obstáculo a este precepto. Pero es necesario comentar que no es una característica única en Lipsey sino de todos los teóricos neoclásicos de las uniones aduaneras al proponer bloques regionales en donde los miembros eliminen los aranceles y pongan un arancel común externo. Entonces se puede preguntar siguiendo el discurso de Gazol que si ¿todos los teóricos de las uniones aduaneras tienen una “posición distinta desde la perspectiva neoclásica”?

No “existe una posición distinta” a la teoría neoclásica dentro de Lipsey ya que utiliza los preceptos de la teoría de la competencia perfecta para analizar desde su *second best* acerca del beneficio para los participantes en una unión aduanera. Lo que existe es un dilema como lo menciona Borges -el cual lo nombraremos en esta tesis como el Dilema del Libre Comercio, Dlc- quien menciona:

“... de acuerdo con la economía neoclásica la existencia de libre comercio es la condición para alcanzar el máximo de bienestar mundial, la creación de uniones aduaneras contradecía por su base la argumentación vineriana, pues la unión aduanera limita la liberalización del comercio exclusivamente a los miembros de la unión. La respuesta salomónica a tal dilema fue argumentar que si bien las uniones aduaneras se apartaban del principio del libre comercio, al fin y al cabo resultaban ser un movimiento en esa dirección”²⁷

Autores como Bhagwati (1998), la creación de bloques económicos va en contra de la liberalización global pero Muñoz y Boete (1997) dan datos interesantes que abonan que la creación de bloques económicos, no exactamente crean una influencia negativa a la

²⁵ Guerra-Borges, Alfredo op. cit. p. 18

²⁶ Gazol Sanches, Antonio. op. Cit p. 69

²⁷ Guerra-Borges, Alfredo op. cit. p. 20

liberalización comercial internacional ya que al término de la Segunda Guerra Mundial los niveles arancelarios se encontraban alrededor del 40% y en 1994, al final de la Ronda de Uruguay, estos se ubicaban en un 3.9%.

1.2 El punto de inflexión

En 1965 se crea un punto de inflexión en la teoría de las uniones aduaneras con la publicación titulada “Toward a general theory of customs unions for developing countries”, de Cooper y Masell. En este artículo no se estudia el efecto de las uniones aduaneras en los países desarrollados sino el caso de los países en desarrollo²⁸ Así lo mencionan:

“During the past fifteen years, economists have constructed an impressive theoretical apparatus for viewing the effect on a group of economically advanced nations of forming a customs union (CU). But there is no comparable body of analysis dealing with customs unions among less developed countries.”²⁹

Estos autores proponen que algunas sociedades tienen preferencias por la industria, (supuesto que por cierto está influenciado por la teorías desarrolladas por Raúl Prebisch en su artículo titulado “Commercial policy in the underdevelopment countries” publicado en 1959),³⁰ y que a causa de esto aceptan una reducción del ingreso nacional. En este análisis la idea del bienestar individual basada en el consumo, como lo declara la teoría neoclásica del comercio, pasa a ser en algo social y no solamente medible en términos del consumo de bienes. Otro cambio de visión es la introducción de un tomador de decisiones (entiendase el Estado) para desarrollar planes que impulsen la industria entre los países menos desarrollados, algo que va muy en contra del planteamiento neoclásico. Además consideran al arancel común externo como una variable exógena ya que es una medida política que busca el mayor beneficio conforme a las metas que buscan los participantes en una unión aduanera y no endógena como en la teoría tradicional.³¹

²⁸ Cabe destacar que Masell era profesor del Centro de investigaciones económicas de Nairobi, Kenya; algo que podría darnos a entender el por qué del dilucidar de Masell dado que su país de origen es un país de la periferia.

²⁹ Copper, C.A. y Masell, B.F. (1965), “Toward a general theory of customs unions for developing countries” *The journal of political economy*, p. 461

³⁰ Prebich, Raúl (1959) “Commercial policy in the underdevelopment countries”, *American Review*.

³¹ Copper, C.A. and Masell, B.F., op. cit. p. 475

En la teoría vineriana la creación de comercio conlleva a una mejor condición dentro de los países miembros de la unión aduanera pero para Cooper y Masell esto no se debe tomar como un principio³² ya que al haber un desplazamiento de la industria la pregunta sería ¿Los países están dispuestos a preferir un aumento de su consumo a un menor costo pero con el desmantelamiento de alguna rama industrial?

Los beneficios que se obtengan de una unión aduanera desde esta perspectiva van a estar condicionados por cuatro aspectos: a) Los costos marginales, b) El nivel de preferencia por la industria, c) la complementariedad de los países y d) un país a partir de la unión no tome la ventaja comparativa en la totalidad o en la mayoría de las industrias del otro país.

1.3 Del comercio a las finanzas: Deducciones de identidades económicas agregadas

Cuando se analiza una economía abierta surge una gran diferencia en comparación a la economía cerrada. Esta diferencia es que el gasto agregado de los agentes económicos no es igual a la producción de sus bienes y servicios. En una economía abierta los agentes económicos pueden tener mayores gastos que lo producido lo cual financiarán a través de préstamos originados en otros países y cuando los gastos son menores a lo producido este diferencial será prestado. Importante mencionar que el gasto mayor a la producción se convierte en importaciones.

De la diferencia entre gasto y producción podemos deducir, a través de la ecuación general del gasto lo siguiente:

Primero dividamos el gasto total en gasto interno y gasto externo:

a) Gasto Interno:

$$PIB = Ci + Ii + Gi + X \dots (EC 1)$$

En donde definimos:

PIB: Producto Interno Bruto;

Ci: Consumo de bienes y servicios interiores

Ii: Inversión interna

Gi: Gasto de Gobierno,

³²Idem

X: Exportación de bienes y servicios interiores

b) Gasto externo

$$PIB = C_e + I_e + G_e \dots (EC\ 2)$$

C_e: Consumo de bienes y servicios extranjeros

I_e: Inversión de bienes y servicios extranjeros

G_e: Compras por parte de Gobierno de bienes y servicios extranjeros

c) Unión de las ecuaciones

Ahora definamos al Consumo Total (C) como la suma del consumo interno mas el externo de N productos y servicios, de este mismo modo será definido la inversión y el gasto total, entonces tenemos:

$$\begin{aligned}\sum_{i=1}^N C &= \sum_{i=1}^N C_i + \sum_{i=1}^N C_e \\ \sum_{i=1}^N I &= \sum_{i=1}^N I_i + \sum_{i=1}^N I_e \\ \sum_{i=1}^N G &= \sum_{i=1}^N G_i + \sum_{i=1}^N G_e\end{aligned}$$

Ahora integremos estas tres ecuaciones en la ecuación 1.

$$Y = (C - C_e) + (I - I_e) + (G - G_e) + X \dots (Ec\ 4)$$

Reordenemos términos:

$$Y = C + I + G + EX - (C_e + I_e + G_e \dots (Ec.5)$$

Al sumar los gastos en bienes y servicios extranjeros que se hacen al interior de la economía (C_e+I_e+G_e) representan el gasto de las importaciones (M), entonces tenemos:

$$Y = C + I + G + EX - M \dots (Ec.6)$$

En donde las EX – M nos genera las exportaciones netas de la economía:

$$Y = C + I + G + XN \dots (Ec.7)$$

Ahora ordenemos la última ecuación de la siguiente manera:

$$XN = Y - (C + I + G) \dots (Ec.8)$$

Esta nueva ecuación tenemos que las exportaciones netas están dadas por la diferencia entre la producción menos los gastos realizados por los agentes económicos. También con esta última

ecuación se muestra que en una economía abierta el gasto interior puede ser diferente al de la producción.

1.4 Relación general de los flujos financieros y el comercio

Existe una relación directa entre los mercados financieros y el comercio, esto se puede deducir a partir de la ecuación 7.

Entonces si tomamos la ecuación 7 y la reordenamos de la siguiente manera:

$$Y - C - G = I - XN \dots (Ec. 9)$$

En donde $Y - C - G$ es igual al ahorro nacional (S). Entonces reordenando los elementos de la ecuación tenemos:

$$S - I = XN \dots (Ec. 10)$$

Esta última ecuación nos relaciona el mercado financiero internacional de una economía abierta con el comercio exterior. Otra de las deducciones a partir de la Ec.10 es que las exportaciones netas deben ser iguales a la diferencia entre el ahorro y la inversión.

Dado que ahora tenemos la relación exterior tanto en finanzas como en comercio de una economía abierta podemos enunciar los siguientes dos principios:

- 1) Cuando el ahorro es mayor que la inversión, esto provoca una salida de capital y a su vez se convierte en superávit comercial.
- 2) Cuando la inversión es mayor que el ahorro, esto causa una entrada de capitales provocando un déficit comercial.

1.5 La Teoría de las áreas monetarias: El comienzo de la discusión

En septiembre de 1961 se publica un artículo que daría el comienzo a la discusión de las áreas monetarias, y se convirtiera una lectura obligada para pensar los temas de la creación de uniones monetarias.

Este artículo titulado *A theory of optimal currency area* publicado en la revista especializada, *The american economic review*, fue realizado por Robert A. Mundell, que en ese tiempo fungía como economista de la Sección de Investigaciones Especiales del Fondo Monetario Internacional.

Este escrito versa en la discusión de la eficiencia del uso de los tipos de cambios flexibles para corregir los desequilibrios del sistema económico internacional; y para responder si los países en ese tiempo firmantes del Mercado Común Europeo les era viable utilizar una moneda única o dejar que fluctuarán entre sí sus monedas nacionales.

En su reflexión para contestar las preguntas que guían su escrito, comienza por construir el concepto de área monetaria definiéndolo como “un ámbito dentro del cual los tipos de cambio son fijos”.³³ Creando así el principio básico que define a un área monetaria³⁴. Pero además de este principio, argumenta que es necesario preguntarse acerca del ámbito apropiado para un área monetaria, a lo cual se contesta: “1) Ciertas partes del mundo están en un proceso de integración y desintegración económicas, se están llevando a cabo nuevos experimentos, y el concepto de lo que constituye un área óptima puede aclarar el significado de estos experimentos; 2) los países que como Canadá han experimentado con tipos flexibles, es probable que encuentren problemas particulares que la teoría de las áreas monetarias óptimas podría aclarar si el área monetaria nacional no coincide con lo óptimo, y 3) el concepto puede utilizarse para ilustrar ciertas funciones de las divisas que no han sido tratadas de modo adecuado por la literatura económica y a las que a veces no se presta atención debida en la consideración de los problemas de la política económica”³⁵

Para analizar el ámbito monetario del intercambio comercial entre los miembros del Mercado Común Europeo pone de ejemplo a dos países, Canadá y Estados Unidos y cada uno con su moneda nacional. Estos dos en un principio se encuentran con equilibrio en sus balanzas de pagos así como también en sus economías domésticas.

A su vez dividimos a estos dos países en dos regiones, Este y Oeste las cuales no coinciden con las fronteras nacionales. La primera de ellas produce automóviles y la segunda madera.

Ahora supongamos que existe un aumento de la industria del automóvil, esto provocaría:

- 1) Un exceso de artículos de madera
- 2) Un exceso de oferta de automóviles

³³ Mundell, Robert (1961) “Una Teoría de las áreas monetarias óptimas” En Ahijado Q, Manuel [Ed.]. Lecturas sobre unión económica y monetaria europea. Madrid: Pirámide, p 129

³⁴ Martinera-Mantel (2001), “Ana. Sobre la creación de las áreas monetarias óptimas. El aporte de Mundell” Instituto T, Di Tella, en http://www.aaep.org.ar/espa/anales/PDF_03/MartirenaMantel.pdf

³⁵ Mundell, Robert *Op. Cit.* p. 130

Lo cual a su vez provocaría:

3) desempleo en el Este

4) Presión inflacionista en el Oeste

5) Así como un flujo positivo a la acumulación de reservas bancarias en el Oeste.

Mundell menciona que el mecanismo de estabilización que se podría utilizar para corregir el desequilibrio de la balanza de pagos de los dos países sería mediante un movimiento de los tipos de cambio en un sistema flexible. Pero para impedir la inflación del Oeste los bancos centrales disminuirían su oferta monetaria (en términos de crédito) provocando mayor desempleo en el Este y creándolo en el Oeste. O si se busca disminuir el desempleo, los bancos centrales aumentarían su oferta monetaria creando mayor inflación en el Oeste y en menor medida en el Este.

Lo que Mundell desarrolla en este ejemplo, es el pilar para pensar acerca de la diferencia que existe del impacto de los mecanismos de ajuste entre los países y las regiones. Y sostiene que “el sistema de tipos de cambio flexible no sirve para corregir la situación de las balanzas de pagos entre las dos regiones”³⁶

El autor continúa con su ejemplo, exponiendo que ahora transformamos las monedas nacionales en monedas regionales. Entonces aplicando un sistema de tipo de cambios flexibles el ajuste del desequilibrio de la balanza de pagos se resolvería por medio de una apreciación de la moneda del Oeste en relación a la moneda del Este. Mientras los bancos centrales de las regiones aplicarían políticas monetarias en beneficio de los precios y empleo estables por medio de asegurar las demandas efectivas en términos de las monedas regionales.

Entonces menciona que el área monetaria no es el mundo entero³⁷ sino la región³⁸, además que debe existir una alta movilidad internamente y baja internacionalmente.

Si la región es el óptimo para estabilizar los desajustes en balanza de pagos y en la economía doméstica, de ello se desprende la necesidad de la existencia de muchas áreas monetarias. Pero existen limitantes que inhiben la creación de un sinnúmero de áreas monetarias y esas son dos:

³⁶ *Ibidem.* p. 133

³⁷ *Ibidem* p 132

³⁸ *Ibidem* 134

- a) Que la existencia de una muy pequeña área monetaria sea altamente frágil a un embate de algún especulador.
- b) Que al haber una pequeña área monetaria existirá un mayor volumen de importaciones para el consumo interno causando malestar en las negociaciones de los salarios nominales los cuales excluyen en gran medida la variación de los precios de importación dentro de una economía de mayor tamaño.

Mundell concluye manteniendo que “el argumento de estabilización en favor de tipos de cambio flexibles sólo es válido si se basa en áreas monetarias regionales... [o] ... en el grado en que las naciones coinciden las regiones. El argumento es convincente al máximo si cada nación (y moneda) tiene movilidad interna de los factores e inmovilidad externa en los mismos.”³⁹ Esta movilidad interna es importante para los ajustes dentro de las regiones en lo que respecta a la balanza comercial y al mercado de trabajo.⁴⁰

1.6 La Aportación de Mckinon: Efectos en el nivel de precios usando tipos de cambio flexibles en economías abiertas

Mckinon en su escrito titulado *Optimal currency area* del año 1963, retoma la discusión iniciado por Mundell, y desarrolla en un sentido más estricto el concepto de optimo de un área monetaria a partir de la influencia que ejerce 1) la composición de los bienes comercializables y los no comercializables, 2) la necesidad de ajustar los desequilibrios externo e interno y 3) la estabilidad interna de los precios, además menciona que la palabra optimo la utilizará para “designar un área monetaria única dentro de la cual la política monetaria y fiscal y unos tipos de cambio flexibles pueden utilizarse para alcanzar en el mayor grado posible tres objetivos (a veces en conflicto): 1) el mantenimiento del pleno empleo; 2) el mantenimiento del equilibrio en los pagos internacionales, y 3) el mantenimiento de un nivel medio de precios internos estables”⁴¹

³⁹ *Ibidem* 139

⁴⁰ Mundell, Robert (1957). “International trade and factor mobility” *The American Review* Vol. 47 No 3, p 321-335, en: http://weber.ucsd.edu/~jlbroz/Courses/PS245/handouts/mundell_AER1957.pdf

⁴¹ I. Mackinnon, Ronald (1963) “Área monetaria óptimas” En Ahijado Q, Manuel [Ed.]. *Lecturas sobre unión económica y monetaria europea*. Madrid: Pirámide, p 142

Los bienes comercializables los divide en dos: los exportables que son producidos en el país y que en parte exportados y los importables que son bienes que pueden ser producidos en el país o importados.

Dando un ejemplo en donde una economía abierta con bienes exportables e importables los cuales constituyen un alto grado de los bienes consumidos del país y además con un tipo de cambio flexibles como mecanismo para estabilizar los desequilibrios de la balanza comercial y teniendo en cuenta que existen bienes no comercializables en términos de moneda nacional. Mckinon encontró que cuando existe una devaluación de la moneda nacional habrá un aumento tanto de los precios en moneda nacional de los bienes importables y exportables, y de estos con respecto a los no comercializables.

En un segundo ejemplo se pone de relieve una economía abierta en donde los bienes no comercializables constituyen un alto grado en comparación a los bienes importables y exportables. El autor recomienda que cuando existe esta situación, lo óptimo es vincular el tipo de cambio a los bienes no comercializables ya que al haber una devaluación los precios internos no se moverán tanto como en el primer ejemplo.

Al analizar los dos ejemplos Mckinon concluye que “al moverse a lo largo de la escala yendo de la economía cerrada a la abierta, los tipos de cambio flexibles se van haciendo cada vez menos eficaces para controlar el equilibrio exterior y más dañinos a la estabilidad del nivel de precios internos” y que en economías como en el ejemplo uno existiría una gran preocupación por un ataque especulativo entonces lo óptimo en ese caso es un tipo de cambio fijo. Además “en el caso extremo de una economía completamente abierta, es decir, si todos los bienes producidos y consumidos son comercializables a precios determinados por el mundo exterior, la única manera de mejorar la balanza comercial es reducir el gasto nacional manteniendo inalterado el volumen de la producción. Las variaciones en el tipo de cambio serán necesariamente compensadas en su totalidad por repercusiones en el nivel de precios interno sin ninguna mejora en la balanza comercial”⁴²

⁴² *Ibidem.* Mackinnon p. 145

1.7 La discusión

Lo que se analiza en los artículos de Mundell y Mckinon es saber qué es lo más eficaz para el comercio internacional; si seguir con el uso de tipos de cambios fijos o flexibles. Mckinon encuentra que no solo debemos ver que con una devaluación o apreciación de la moneda se puede llegar a un equilibrio de la balanza comercial sino también los diferentes efectos que con esto conlleva. Además comenta que se debe poner atención en el grado de apertura de la economía ya que en parte esto determinara la efectividad que tenga el uso de un mecanismo de tipo de cambio flexible para ajustar el déficit comercial.

1.8 Areas monetarias y la liquidez

En un principio el autor busca el establecer el contenido conceptual de la palabra óptimo para un área monetaria por medio de tres designaciones. La primera y segunda tiene que ver con el pleno empleo y el equilibrio comercial y la tercera es acerca de la estabilidad de los precios. De esta última se desprende que “toda economía capitalista requiere una moneda líquida y estable para asegurar una asignación eficiente de recursos”⁴³

Una de las fuertes preocupaciones de Mckinon para pensar acerca de la áreas monetarias optimas es el establecer una unidad que su valor sea estable para el intercambio de las mercancías ya que esta no solo afectará los niveles de precios de los bienes comercializables sino también los bienes no comercializables y sus respectivos efectos en el empleo. (Ver ejemplo uno y dos) Para él “el mantenimiento de este valor estable es lo que da al dinero su propiedad de liquidez”⁴⁴

En un área monetaria grande en donde exista un fuerte sector de bienes no comercializables lo que se debe hacer a favor de la liquidez de la moneda, es vincular el valor de la moneda nacional al de esos bienes no comercializables. Aunque esto posiblemente no sea lo que exige los inversores exteriores pero “una acumulación interna de capital eficiente y el pleno empleo son más importantes que los movimientos del capital exterior”⁴⁵

⁴³ *Ibidem.* Mackinnon 142

⁴⁴ *Ibidem.* Mackinnon 148

⁴⁵ *Ibidem.* Mackinnon 148

Cuando existe un área monetaria pequeña en donde el sector de los bienes comercializables son mayor a los no comercializables, lo recomendable es que el valor de su moneda sea vinculada a la moneda exterior, y que los bienes comerciables sean lo suficientemente fijos en términos de la moneda exterior, esto le daría más liquidez a la moneda de el área pequeña con respecto a que vinculara su moneda a sus bienes no comercializables.

En el caso de varias área monetarias pequeñas en donde exista un fuerte vínculo comercial lo más pertinente es que entre ellas haya un tipo de cambio fijo, eso les permitirá mantener del valor de la liquidez de las monedas de sus áreas así como un aumento del movimiento de capital entre ellas.

En un área monetaria donde exista una moneda con poca liquidez lo que ocurrirá es una fricción en las funciones de ahorro e inversión ya que los ciudadanos de esta área desearán acumular sus saldos de dinero en la moneda que tenga mayor liquidez. Tenemos que hay una salida de capitales de estas áreas, (siendo que estas necesitan de un lato grado de esos capitales,) por consideraciones monetarias más que reales.

1.9 Kenen: El análisis de la diversificación

Peter B. Kenen es otro autor que también está preocupado por el análisis de que tipo de cambios se debe utilizar si el flexible o el fijo⁴⁶. Al igual que Mundell se plantea reflexionar este tema desde la discusión de las áreas monetarias.

Mckinon analiza el tema desde los bienes importables y exportables, pero Kenen continúa esta discusión y lo hace a partir de la importancia de la diversificación comercial, que para este autor le es más importante este tema que la movilidad de trabajo para la justificación de las áreas monetarias optimas. Ya que es poco posible que exista una movilidad perfecta como lo argumenta Mundell. (Kenen, 1969:165)

Kenen propone desarrollar tres puntos para explicar las reacciones que existe en una economía nacional diversificada que utiliza tipos de cambio fijo.

⁴⁶Kenen, Peter (1969). “*La teoría de las áreas monetarias óptimas: un punto de vista ecléctico*” En Ahijado Q, Manuel [Ed.]. “Lecturas sobre unión económica y monetaria europea” Madrid: Pirámide, p 155

En su primer punto menciona que cuando existe un país que comercia con tipos de cambio fijos con una gran canasta de productos esto le permitirá el que no exista grandes variaciones en la relación real de intercambio real y por ende en los tipos de cambio. Entonces habrá una mayor estabilidad de forma agregada de los productos que se comercian, pero esto no significa que vaya a existir estabilidad interna en los factores de la producción. Todo dependerá de la capacidad de la economía del país para absorber estos desbalances, la cual se puede medir a través de los niveles de las elasticidades de sustitución los bienes.

El otro punto hace reflexión del resultado que existirá entre una economía diversificada y otra que no lo este, en el nivel del empleo cuando se presente un shock externo. El resultado según Kenen es que la economía diversificada sufrirá una caída menor del empleo que en comparación a la no diversificada. Ya que en la primera existirá una elasticidad más baja del nivel del empleo con respecto al sector exportador.

El tercer punto toma un supuesto de que la economía diversificada se encuentra a su máxima capacidad y se le presenta un aumento de la demanda exterior de un producto de exportación. Esto en una economía de baja diversificación provocaría tensiones como un aumento del nivel de precios. Pero esto no pasa así cuando existe un comercio diversificado. Ya que el impacto del aumento de la demanda del producto de exportación solo afectará en gran medida al sector que lo produce, en consecuencia no habrá una presión en el nivel de los precios de forma generalizada.

Kenen concluye diciendo “creo que los tipos fijos son los más apropiados – o lo menos apropiados- para economías nacionales muy diversificadas. Ex ante, la diversificación sirve para compensar unos con otros los shocks externos e, inicialmente, para estabilizar la formación interna del capital. Ex post sirve para minimizar el daño resultante cuando esa compensación es incompleta” y menciona la necesidad de la movilidad de trabajo así como recomienda que “los países menos desarrollados, al estar menos diversificados y menos bien equipados con instrumentos de política económica, deberían llevar a cabo retoques más frecuentes de los tipos de cambio o quizá adoptar la plena flexibilidad”⁴⁷

⁴⁷ Kenen, Peter *Op. cit.* p. 171

2. Regionalización financiera del ASEAN + 3

2.1 El impulso de la crisis financiera de 1997

En 1967 los gobiernos de los países de Tailandia, Indonesia, Malasia, Singapur, y Filipinas fundan la Asociación de Naciones del Sudeste Asiático (ASEAN, por sus siglas en inglés), Brunei ingresa en 1984, Vietnam 1995, Laos y Birmania en 1997 y Camboya en 1999 en este mismo año se crea el ASEAN+3 al integrarse Japón, China y Corea del Sur.

El mayor de los impulsos para dinamizar el proceso de regionalización monetaria y financiera del ASEAN+3 fue a partir de la crisis financiera y económica asiática en 1997 (ver gráfica 1), en donde China fue la única economía del ASEAN+3 que no presentó un comportamiento de recesión económica, mientras que los países que conforman el ASEAN más Japón y Corea del Sur presentan una fuerte contracción de sus economías. Este acontecimiento llevó a que los gobiernos de los países integrantes del ASEAN+3, tomaran las medidas necesarias para instrumentar políticas de cooperación financiera y monetaria que permitieran una mayor estabilidad de los flujos de capitales exteriores e intra-bloque⁴⁸. Esta crisis fue detonada por la especulación en contra de la moneda de Tailandia, el bath, lo cual desató una crisis monetaria que desembocó en una corrida bancaria contagiando a toda la región del sudeste asiático afectando gravemente a los bancos japoneses quienes mantenían grandes exposiciones crediticias en la región⁴⁹.

⁴⁸ Jung, Jee-Young (2008). "Regional financial cooperation in Asia: Challenges and path to development"[versión electrónica]. *Regional financial integration in Asia: present and future*. BIS papers No 42 October, pp 122-135, ver: <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap42.htm>

⁴⁹ Girón González, Alicia (2002). "Crisis financieras". México: Instituto de Investigaciones Económicas-UNAM.

Caja de Texto: Generalidades

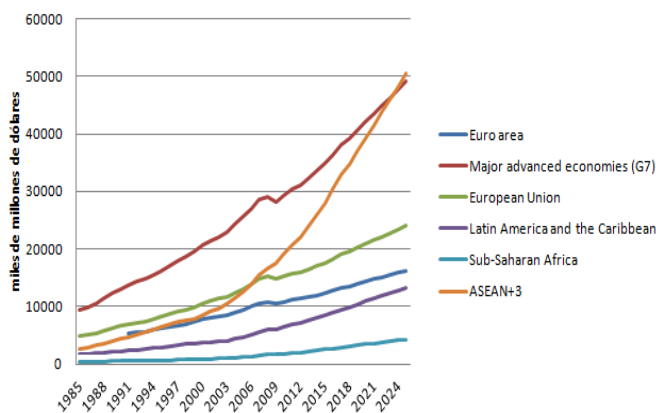
La superficie del ASEAN+3 se encuentra entre las más extensas así como también cuenta con una gran población. (Ver cuadro 1)

Cuadro 1: Datos Generales

	km2	Población (2010)	Países integrantes
European Union	4,324,782.00	503,492,041	27
América Latina	21,069,501.00	572,039,894	19
África	30,221,532.00	1,032,532,974	54
ASEAN+3	14,572,089.00	2,085,468,511	13

Fuente: CIA

Gráfica 1.- PIB-PPC de varias zonas económicas, 1985-2025

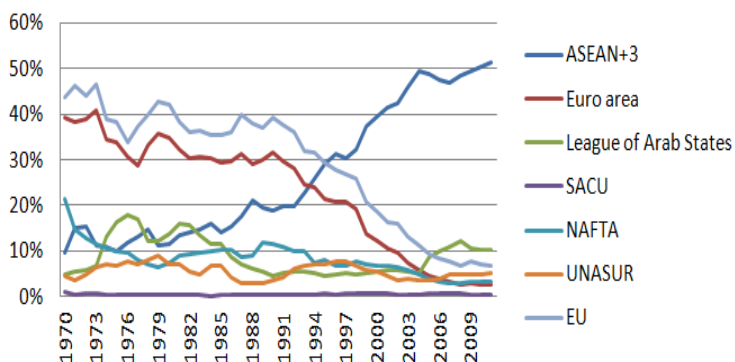


Fuente: Elaboración propia con datos del FMI

El ASEAN+3 es una de las zonas económicas más dinámicas e importantes a nivel internacional. El que China se encuentre en este grupo del ASEAN le ha significado a esta zona mayor dinamismo y crecimiento intrarregional. Además de esto tenemos que el PIB-PPC de esta zona rebaso al de la Unión Europea en el 2007 y en el 2025 rebasará a las G7 político (ver gráfico 1 la línea de color anaranjado representa al ASEAN+3).

Esta dinámica de crecimiento ha permitido que el ASEAN+3 se convierta en el bloque económico con mayores reservas internacionales al detentar el 51% en comparación con los demás bloques.

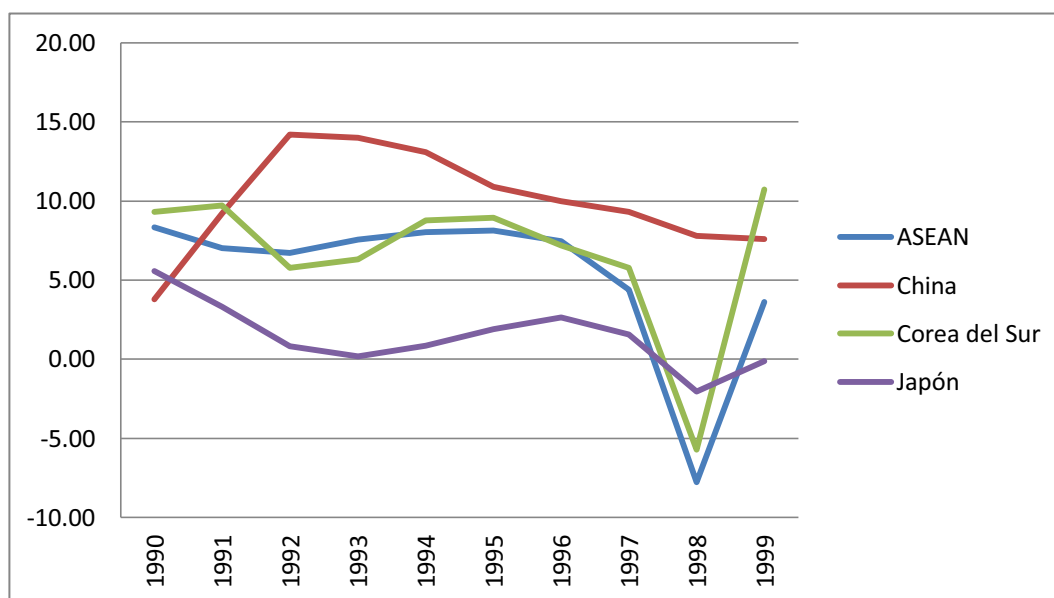
Gráfico 2: Participación porcentual en el total de las Reservas Internacionales 1970-2011



Fuente: Elaboración propia con datos del FMI; proyecciones del FMI hasta el 2017 y del 2018 al 2025 son proyecciones propias

Pero la profundización de la crisis financiera se situó en un marco en donde los países asiáticos habían liberalizado sus cuentas de capitales para el libre movimiento de los flujos financieros internacionales⁵⁰ pero el problema es que mantenían una debilidad estructural interna para el control y manejo de la inestabilidad que provocan los flujos de capitales⁵¹.

Gráfica 1 Variación porcentual del PIB 1990-1999



Elaboración propia con datos del FMI.

La crisis financiera asiática permitió reflexionar, según Kawai⁵² en la:

- 1) Necesidad de cooperar entre los países de la región para prevenir, gestionar y solucionar problemas de esta índole,
- 2) La insatisfacción con los acuerdos financieros globales regidos por los planes del Fondo Monetario Internacional (FMI)
- 3) La estabilidad financiera regional como base para la estabilidad financiera global.

⁵⁰ Kregel, J. A (1998). "Yes 'it'did happen again. A Minsk crisis happened in Asia". presentado en la Octava Conferencia Anual de Hyman P. Minsky sobre Estructura Financiera, abril 23-24 de 1998

⁵¹ World Bank. "East Asian: The Road to recovery". Washington D.C., pp 33-50

⁵² Kawai, Masahiro (2005). "East Asian economic regionalism: Progress and challenges". Institute of Social Science, University of Tokyo.

- 4) Voluntad de la región asiática para tener una mayor gestión en los asuntos financieros internacionales.

Como reflejo de los argumentos anteriores para Yap⁵³, los objetivos del proceso de regionalización monetaria y financiera después de la crisis asiática deberían ser: a) el gestionar la interdependencia económica y financiera dentro de la región asiática b) establecer centro regionales de auto-ayuda, además de mecanismos de prevención, gestión y resolución de crisis financiera, c) garantizar la estabilidad financiera nacional, regional y por lo tanto, también la estabilidad financiera mundial, y d) canalizar el ahorro asiático en proyectos de infraestructura regional.

Para Jee Young,⁵⁴ Director de la Oficina de Relaciones Internacionales del Banco Central de Corea del Sur, las discusiones de la agenda para la cooperación financiera regional desde la crisis hasta la actualidad se pueden dividir en tres categorías:

- 1) Fortalecimiento del manejo de las crisis financieras
- 2) Desarrollo de un mercado de bonos regional
- 3) Ponerse de acuerdo en los tipos de cambio en la región así como avanzar a una integración monetaria

Es importante mencionar que los escritos que hablan acerca de la cooperación financiera asiática, en su gran mayoría llegan a la conclusión acerca de que la crisis asiática fue un evento muy importante para dinamizar la integración regional financiera.⁵⁵

Ante la debacle financiera de 1997, en diciembre de ese mismo año en la Cumbre del ASEAN en Kuala Lumpur, se toma la gran decisión de transformar al ASEAN en una “región estable, próspera, altamente competitiva con desarrollo económico equitativo así como reducir la pobreza y las disparidades económicas”⁵⁶. Esta declaración llevó a que los países integrantes del ASEAN tomarán una dinámica positiva y acelerada en la utilización de mecanismos que les

⁵³ Josef T Yap (2007). “Ten years after: Financial Crisis redux or constructive regional financial and monetary cooperation?” [versión electrónica]. *Philippine Institute for Development Studies*, ver: http://www.eaber.org/sites/default/files/documents/PIDS_Yap_2007.pdf

⁵⁴ Young, op. cit. 127.

⁵⁵ Park Chul, Yung (2002). “Regional financial arrangement for East Asia: A different agenda from Latin America” (versión electrónica). *LAEBIA*, Ver: <http://www.iadb.org/intal/intalcdi/PE/2007/00510.pdf>

⁵⁶ ASEAN Economic Community Blueprint, disponible en: <http://www.asean.org/5187-10.pdf>, Singapur, 20 de noviembre del 2007.

ha permitido el tener un mayor desarrollo económico y social de forma regionalizada. Esta declaración se puede tomar como el punto de inflexión de la dinámica integracionista de los países del ASEAN, en ella se ve el reflejo la necesidad de construir una nueva gobernanza económica-financiera ya que al vivir la crisis financiera y económica del 1997 se percataron que las instituciones internacionales no actuaron de forma optima para resolver los problemas regionales lo que ocasiono un deterioro en las condiciones de la sociedad del sudeste asiático.

2.2 Antecedentes de la cooperación financiera: Los acuerdos de 1977 y la iniciativa Miyazawa

Hay que mencionar que el primer antecedente de cooperación financiera entre los países asiáticos del sur, fue el Acuerdo de Canje Asiático (ASA, por sus siglas en inglés), que se construyera en 1977 para servir como un medio para proveer de liquidez a sus miembros. En un inicio estuvo integrado por Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapur, y Tailandia. En el año 2000 con la firma de la Iniciativa de Chiang Mai (ICM) se amplió a Brunei Darussalam, Camboya, Indonesia, Laos, Myanmar, y Vietnam.

El importe disponible de canjes monetarios antes de la firma del ICM era de 200 millones de dólares después esta cantidad aumento a mil millones de dólares, teniendo para el 2005 un importe por 2 mil millones de dólares y este monto es el que en la actualidad se utiliza entre los miembros del ASA.

Otro interesante antecedente de la cooperación financiera entre los países asiático fue en 1997 cuando Japón al ver el daño causado por la crisis financiera propuso la constitución de un Fondo Monetario Asiático⁵⁷ cuyo objetivo fuera el de proveer de liquidez a los países de la región cuando estos sufrieran un shock financiero. A esta propuesta el Departamento del Tesoro de Estados Unidos se opuso, claramente por que esto va en contra de sus intereses⁵⁸. En vez de ello, el país nipón adopto la propuesta que le hizo Londres de crear un fondo de reservas y en 1998 se estableció la “Nueva Iniciativa Miyazawa”⁵⁹ (NMI, por sus siglas en inglés) con

⁵⁷ Philip Lipsy (2003).” Japan’s Asian monetary fund proposal”. [versión electrónica]. *Stanford Journal of East Asian Affairs*, ver: <http://www.stanford.edu/group/sjeaa/journal3/japan3.pdf>

⁵⁸ The New York Times (1999). “Japan endorse standby fund to stabilize southeast Asia”, disponible en: http://www.nytimes.com/1999/11/27/news/27iht-a1_30.html , 27 de noviembre de 1999

⁵⁹ Banco Central de Japón. “A new initiative to overcome the Asian currency crisis”. *New Miyazawa Initiative*. (versión electrónica) en:

un monto total de 30 mil millones de dólares, la mitad de este monto sería utilizado para las necesidades de corto plazo y la otra parte para el mediano y largo plazo.

Este NMI en teoría serviría como un mecanismo para darles liquidez a corto plazo a los países de la región. Los únicos acuerdos para proveer liquidez fueron con Corea del Sur por un monto de 5 mil millones de dólares en marzo de 1999⁶⁰ y en abril de 1999 con Malasia por un valor de 2.5 mil millones de dólares⁶¹. Desde entonces la NMI no se ha vuelto a utilizar.

2.3 Consideraciones generales en la regionalización financiera

Mientras la comunidad internacional y las nuevas economías de mercado se han centrado en reformas de la política mundial y nacional, un marco regional bien diseñado también puede contribuir a la estabilidad del sistema financiero internacional dado por tres razones⁶²: el primero es que los esfuerzos mundiales y nacionales siguen siendo insuficientes para la estabilización internacional del sistema financiero. En segundo lugar, se observa un aumento de regionalización de los flujos del comercio, de la inversión extranjera directa y de los flujos financieros; es por esto que existe la necesidad de crear los mecanismos necesarios para coordinar y concertar políticas regionales para mejorar las condiciones en que se conducen estos flujos lo que significaría una mayor eficacia para el beneficio de los países integrantes de la regiones financieras. En tercer lugar se puede intervenir con mayor eficacia al contener contagios provocados por crisis financieras al interior o exterior de la región, además se puede prevenir, gestionar y solucionar problemas provocados por crisis monetarias o financieras⁶³. Por eso es importante mejorar la arquitectura financiera regional.

http://www.mof.go.jp/english/international_policy/financial_cooperation_in_asia/new_miyazawa_initiative/e1e04_2.htm

⁶⁰ Banco Central de Japón (1999): "Japanese financial support to Korea under the framework of the 'New Miyazawa initiative'". (versión electrónica). Disponible en: http://www.mof.go.jp/english/international_policy/financial_cooperation_in_asia/new_miyazawa_initiative/e1b05_5.htm, Marzo 20 de 1999

⁶¹ Banco Central de Japón. "Short-term financing facility". (versión electrónica). Disponible en: http://www.mof.go.jp/english/international_policy/financial_cooperation_in_asia/new_miyazawa_initiative/if005.htm

⁶² Bird, Graham and Ramkishan S. Rajan (2002). "The evolving Asian financial architecture". *Centre International Economics Studies*. Enero del 2002

⁶³ Kawai, Masahiro (2001). "Recommending a currency basket system for emerging East Asian". [versión electrónica]. documento presentado en la conferencia, *Regional financial arrangements in East Asia*, ver:

Un marco para la cooperación financiera regional puede incluir tres áreas: vigilancia regional para el control y prevención de crisis- contagio; planes para aumentar la liquidez internacional para gestionar una crisis financiera, y programas para ayudar a países afectados por la crisis financiera para acelerar su proceso de recuperación⁶⁴.

Cualquier marco regional debe ser consistente con el marco global para asegurar respuestas eficaces para la gestión y resolución de crisis futuras.

Para una mejor prevención de crisis financiera según Kawai y Kuroda⁶⁵ debe haber un óptimo intercambio de información regional, diálogo político, consulta, vigilancia y control que son fundamentales para la prevención de crisis a nivel regional. El proceso debe incluir el intercambio de información sobre las cuestiones macroeconómicas y estructurales, debe existir una coordinación en las políticas monetaria y cambiaria (incluidos los activos nacionales y extranjeros y pasivos de los bancos centrales), así como de la situación fiscal y la gestión de la deuda, los flujos de capital y deuda externa, las condiciones financieras del sistema, y la evolución del sector empresarial.

Otros puntos a ser considerados en la arquitectura regional es el monitoreo de los flujos de capital a nivel regional, parte importante de la estabilidad financiera. Controles prudenciales eficaces para las entradas de capital a corto plazo que puedan ser desestabilizadores. Desarrollar un sistema fiable de alerta temprana para detectar las vulnerabilidades macroeconómicas, del sector externo y financiero para la prevención de crisis monetarias y financieras en el futuro. Con mecanismos eficaces de vigilancia en cada economía nacional de la región se podrá tener una mejor conducción de las políticas macroeconómicas y estructurales que favorezcan la estabilidad de las cuentas externas y monedas nacionales.

El proceso de consulta puede incluir esfuerzos para coordinar movimiento del tipo de cambio intra-regional⁶⁶ que permita la estabilidad entre las economías de la región que están muy integrados o que son complementarios a través del comercio y la inversión extranjera directa. Se debe evitar depreciación competitiva de las monedas y de las políticas incoherentes de tipo de cambio que lleven a una inestabilidad regional provocando daños en los flujos comerciales y

⁶⁴ Haruhiko Kuroda and Masahiro Kawai (2003). "Strengthening regional financial". (versión electrónica). *PRI Discussion paper series*. Ver: http://www.mof.go.jp/pri/research/discussion_paper/ron061.pdf

⁶⁵ Haruhiko Kuroda and Masahiro Kawai Op. Cit. pp 4

⁶⁶ Eiji Ogawa and Kentaro Kawasaki. "East Asian Cooperation", *Asian Development Bank*, Noviembre del 2007

de capitales entre los países integrantes de los bloques financieros. Las economías nacionales tienen la posibilidad de apoyarse en un acuerdo en lo que se refiere a manejar tipos de cambio estables, y se puede introducir un mecanismo formal para un tipo de cambio intra-regional que de mayor estabilidad⁶⁷.

Para el asunto de la gestión de crisis; cuando una economía nacional es golpeada por una crisis monetaria, debe haber una óptima coordinación política además de una oportuna provisión de liquidez internacional, todo esto es necesario para evitar que la economía nacional caiga en una contracción económica de proporciones sistémicas.

El ritmo del desembolso de liquidez a nivel global puede ser lento en tiempos de crisis o de contagio, ya que hay engorrosos procesos burocráticos y los desacuerdos sobre la política de condicionalidad. Para evitar retrasos y para aumentar los recursos disponibles a nivel mundial, un mecanismo de regionalización financiera puede solucionar estos problemas.

Esta necesidad es particularmente evidente hoy en día debido a que el FMI está viviendo por una crisis de institucionalidad⁶⁸ y en su cartera de crédito para solventar las necesidades actuales que presenta el problema de la deuda soberana de los países europeos, esto ha sido reconocido por la directora del FMI, Christine Lagarde⁶⁹. Además se necesita de mayor eficacia de mecanismos que permitan abatir los problemas de especulación contra las monedas nacionales algo que por cierto el FMI ha actuado de forma ineficaz y esto se evidencia en la actual situación del euro, es por eso que se necesita crear los mecanismos regionales para contener estas amenazas a las estabilidad financiera cuando hay un shock financiero fuerte en contra de alguna monedas o bolsa bursátil nacional y permitan en lo más rápido posible el restaurar la confianza entre los inversores del mercado⁷⁰.

⁶⁷ Ugarteche, Oscar (2009). "La regionalización financiera. Una mirada desde América Latina". Observatorio Económico de América Latina, 2009

⁶⁸ Griesgraber, Jo Marie y Ugarteche, Oscar. "¿Qué hacer con el FMI? Algunas perspectivas desde la sociedad civil". *Nueva Sociedad No 206*, Noviembre-Diciembre de 2006

⁶⁹ La Jornada (2011). "Reconoce Lagarde debilidades de reserva del FMI ante las potenciales necesidades", 25 de septiembre del 2011, ver: <http://www.jornada.unam.mx/2011/09/25/economia/028n1eco>

⁷⁰ Kuroda Haruhiko and Kawai Masahiro Op. Cit. pp 6

2.4 Hacia la construcción de un Fondo Monetario Asiático: La Iniciativa de Chiang Mai

En el año 2000 se firmó la Iniciativa Chiang Mai (ICM), con los objetivos fundamentales de⁷¹:

- 1) Hacer frente a las necesidades de liquidez a corto plazo dentro de la región
- 2) Ser suplemento con los actuales mecanismos de las Instituciones Financieras Internacionales (IFI's)

Dentro de esta iniciativa se anunció la intención de la cooperación en tres áreas⁷²:

- a) Monitoreo del flujo de capitales
- b) Vigilancia regional
- c) La creación de cuadros profesionales.

Dentro de la ICM se creó un mecanismo llamado Acuerdo de Canje Bilateral (BSA, por sus siglas en inglés), en donde además de intervenir todos los países del ASA también se integran China, Japón y Corea del Sur. El ICM-BSA hay que entenderlo como un fondo de reserva monetario en donde cada país integrante pone a disposición una parte de capital con el fin de crear un mecanismo de red para proveer liquidez a corto plazo a los países miembros que llegasen a tener problemas en la balanza de pagos⁷³. En la figura 1 podemos ver los montos de la red de canjes monetarios entre los distintos países firmantes del ICM actualizado a abril del 2009. También se llegó al acuerdo que el 90% del desembolso de este fondo tendría que pasar por las condiciones que establece el FMI.

En 2002 se institucionalizó dentro del ASEAN + 3 el *Economic Review and Policy Dialogue* (ERPD)⁷⁴. Organismo que se encarga de la:

⁷¹ Rana B. Pradumna(2002). "Monetary and financial cooperation in East Asian: The Chiang Mai Initiative and Beyond"[versión electrónica]. *Asian Development Bank*. Ver: <http://www.adb.org/sites/default/files/pub/2002/wp006.pdf>

⁷² Wang, Seok-Dong (2002). "Regional financial cooperation in East Asian the Chiang Mai Initiative and beyond". [versión electrónica], *ESCAP*, ver: <http://www.unescap.org/pdd/publications/bulletin2002/ch8.pdf>

⁷³ Chey ,Hyoung-Kyu (2009). "The changing political dynamics of East Asian financial cooperation. The Chiang Mai Initiative". [versión electrónica], *Asian Survey, University of California Press*, mayo-junio 2009, ver: <http://www.ksri.org/bbs/files/research01/3131.pdf>

- La evaluación global, nacional y de las condiciones económicas
- La supervisión de los flujos de capital
- El análisis de los riesgos macroeconómicos y financieros
- El fortalecimiento del sistema bancario y financiero

La creación del ICM y el ERPD les permiten a los países miembros del ASEAN+3 comenzar a crear los pilares necesarios para ir construyendo su autonomía financiera alejándose un poco de las redes del FMI. Les es necesario crear una arquitectura financiera regional fuerte que les permita abatir mejor los shocks financieros y además sea la plataforma para poder crear mayor estabilidad a nivel mundial.

En el 2005 en la Octava Reunión de los Ministros de Finanzas del Asean +3, declararon lo siguiente:

- 1) Encaminarse a una mayor integración y mejorar la vigilancia económica del ASEAN +3
- 2) Mejorar los tiempos de activación para proveer de liquidez a la región así como adoptar mecanismos de decisión colectiva que sean más rápidos y eficientes al aprobar los BSA, esto como primer paso para la multilateralización del ICM o post ICM
- 3) Se acuerda que el retiro de los canjes monetarios se aumente del 10% al 20% sin estar bajo las reglas del FMI⁷⁵

En el 2006 dentro de la novena reunión de los ministros de finanzas del ASEAN + 3 continúan discutiendo “La segunda fase de la revisión del ICM” (la cual empezó en el 2004), en donde se aprobó el segundo punto mencionado en el año 2005. Antes de esto si un país pedía fondos del ICM debía consultarse con cada miembro cada decisión). Esto provocaba grandes ineficiencias en los financiamientos entre los países de la región⁷⁶. La adopción de la resolución del 2006 permite que cuando un país pida financiamiento de balanza de pagos, los demás se lo otorguen

⁷⁴ Park ,Yung Chul (2002). “Beyond the Chiang Mai Initiative: Rationale and Need for a regional monetary arrangement in East Asia” [versión electrónica]. En: *A regional approach to financial crisis prevention. Lesson from Europe and initiatives in Asia, Latin America and Africa*, FONDAD, Noviembre 2002, ver: http://www.fondad.org/product_books/pdf_download/10/Fondad-Regional-Approach-BookComplete.pdf

⁷⁵ Park, Yung Chul. *Op. Cit.*

⁷⁶ Chey, Hyoungh-Kyu. *Op cit* pp 14

en un plazo máximo de 2 semanas mediante un mecanismo multilateral. Este fue el primer paso para la consolidación del ICM multilateral o post ICM.

En la reunión antes mencionada se crearon dos grupos de trabajo el primero es el Grupo de Expertos (GOE, por sus siglas en inglés) para evaluar la situación económica, y el segundo es el Grupo de Trabajo Técnico de Asuntos Económicos y de Supervisión Financiera (ETWG, por sus siglas en inglés)⁷⁷ con el objetivo de vigilar las cuestiones financieras de la región teniendo como prioridad el crear un Sistema de Alerta Temprana para la detección de irregularidades financieras dentro de la región.

En el encuentro ministerial del ASEAN+3 del 4 de mayo del 2008 se acordó el aumento del ICM a 80 mil millones de dólares, así como también el hacer que este fondo se volviera multilateral⁷⁸.

En febrero del 2009, al ver los problemas en las plazas financieras provocados por la Gran Recesión (ver cuadro), el ASEAN+3 publicó su “Action plan to restore economic and financial stability of the Asian Region” en donde establece que⁷⁹:

- a) El tamaño total del ICM (próximo a su multilateralización) se incrementaría de 80 a 120 mil millones de dólares, la proporción de la cuantía en la contribución del ASEAN+3 seguiría siendo 20:80.
- b) El mecanismo de vigilancia regional se debía fortalecerse aún más en un sistema robusto y fiable que facilitara la pronta activación de la multilateralización del ICM. La necesidad de una unidad independiente de vigilancia regional para promover y dar seguimientos a los objetivos económicos de los países que integran esta región.
- c) Después de que el mecanismo de vigilancia se convierta plenamente eficaz en sus funciones, puede aumentarse la desvinculación del FMI por arriba del 20%.

Después de la quiebra de Lehman Brothers y ante la crisis financiera y económica la cual podemos constatar ante la caída del PIB de varias zonas económicas internacionales (ver gráfico 2; en marzo del 2009 se anuncia el ICM-Multilateralizado (ICMM), y el acuerdo se

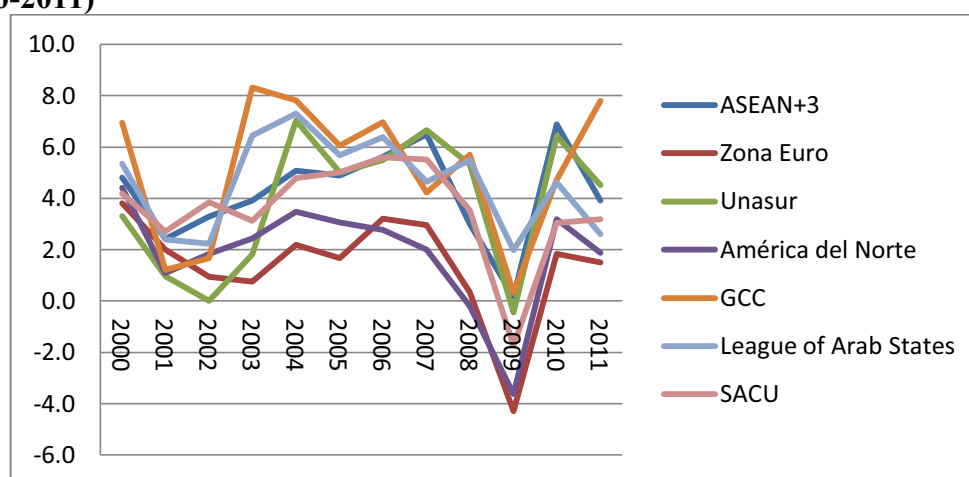
⁷⁷ *Ibidem* pp 18

⁷⁸ ASEAN+3.” Joint Ministerial Statement of the 11th ASEAN Plus Three ASEAN Ministers Meeting”, disponible en: <http://www.aseansec.org/21502.htm> , Madrid, España, 4 de mayo del 2008.

⁷⁹ ASEAN+3. Joint media statement. “Action plan to restore economic and financial stability of the Asian region”. Disponible en: <http://www.aseansec.org/22158.htm> , Phuket, Thailand, 22 de febrero del 2009.

firma el 28 de diciembre del mismo año en donde establecen que el tamaño del ICMM será de 120 mmd. Los objetivos del ICMM es proveer de liquidez de corto plazo a sus miembros cuando haya problemas en la balanza de pagos y ser suplemento a los acuerdos financieros ya existentes además de facilitar la operatividad de los intercambios de moneda (swap)⁸⁰. En este último punto se refiere a que la activación de una línea swap para proveer liquidez ya no debía de ser de forma bilateral sino que la decisiones se tomarían de forma multilateral por medio de un consejo o una secretaría técnica para la activación conjunta de todos los contratos de intercambio de moneda de los países que lo soliciten. Lo que muchos critican, es que el ICMM mantenga el 80% de este bajo las condiciones del FMI. Una acción importante, si es que en verdad los países del ASEAN + 3 desean constituirse en una autonomía financiera es que deben de pasar por lo menos del 80% a un porcentaje inferior del 50% del monto disponible bajo los condicionamientos del FMI.

Gráfica 2 Variación porcentual del crecimiento del PIB de varias zonas económicas (2000-2011)



Fuente: Elaboración propia con datos del FMI

El ICMM entró en vigor el 24 de marzo del 2010 teniendo por objetivos finales⁸¹:

- 1.-Para ayudar a la balanza de pagos y a la liquidez de corto plazo para los países que se encuentren en dificultades.

⁸⁰ Titelma, Daniel (2012).” La cooperación financiera regional: motivaciones, retos y experiencias extrarregionales”, SELA, febrero del 2012.ver: http://www.sela.org/attach/258/default/Di_8_Presentacion_-_Daniel_Titelman_-_CEPAL.pdf

⁸¹ ASEAN. *The Joint Ministerial Statement of The 13th ASEAN+3 Finance Ministers’ Meeting*. Uzbekistan, 2 de mayo del 2010.

2.-Para complementar los actuales instrumentos internacionales.

En el cuadro 2 observamos las contribuciones que hicieron cada país al ICMM, así como sus porcentajes de participación, donde resalta la participación de Japón, China y Corea con el 80% del total.

Aunque no es fácil determinar el tamaño óptimo de este fondo, muchos analistas sostienen que \$ 120 mil millones es insuficiente para hacer frente a la posible escasez de liquidez de las economías asiáticas⁸² y están a favor de un aumento sustancial del importe total del fondo, considerando también la expansión muy rápida en el tamaño de las economías asiáticas y de sus reservas internacionales. Por ejemplo, cuando se enfrentan a la crisis financiera mundial 2008-09, los países asiáticos requiere aproximadamente entre 40 y 60 mil millones de dólares en apoyo a la liquidez, mientras que las cinco mayores economías de la ASEAN son capaces de forma individual para acceder a menos de 12 mil millones de dólares de los fondos del ICMM. Cuando la crisis financiera global se desarrolló, las autoridades monetarias de Singapur y Corea no intentaron activar el ICMM, pero pidió a cambio la movilización de las líneas de apoyo bilateral de la Reserva Federal de los EE.UU. Teniendo en cuenta que el tamaño del ICMM actual es de aproximadamente el 2,5% del total de las reservas de los países que conforman el ASEAN +3.⁸³

⁸² Park, Cyn-Young and Lee, Jong-Wha (2011). "Financial integration in emerging Asia: Challenges and prospects". [versión electrónica]. *Asian Development Bank*, No 79 mayo del 2011 ver: <http://www.adb.org/sites/default/files/pub/2011/WP79-Financial-Integration-Emerging-Asia.pdf>

⁸³ Soesastro H [2009]. "East Asia, the G20 and global economic governance". [versión electrónica] ver: <http://www.eastasiaforum.org/2009/03/08/east-asia-the-g20-and-globaleconomic-governance/>

Cuadro 2 Contribuciones, multiplicadores de préstamos y porcentaje de poder de voto.

Members	Financial contributions		Borrowing arrangements		Voting power			
	\$ billion	% share	Multiplier	Quota (\$ billion)	No. of basic votes	No. of votes based on contributions	Total no. votes	% share
PRC + Hong Kong, China	38.40	32.00					40.00	28.41
- PRC	34.20	28.50	0.50	17.10	1.60	34.20	35.80	25.43
- Hong Kong, China	4.20	3.50	2.50	10.50	0.00	4.20	4.20	2.98
Japan	38.40	32.00	0.50	19.20	1.60	38.40	40.00	28.41
Republic of Korea	19.20	16.00	1.00	19.20	1.60	19.20	20.80	14.77
Plus Three Countries	96.00	80.00			4.80	96.00	100.80	71.59
Brunei Darussalam	0.03	0.03	5.00	0.20	1.60	0.03	1.63	1.16
Cambodia	0.12	0.10	5.00	0.60	1.60	0.12	1.72	1.22
Indonesia	4.55	3.79	2.50	11.36	1.60	4.55	6.15	4.37
Lao PDR	0.03	0.03	5.00	0.20	1.60	0.03	1.63	1.16
Malaysia	4.55	3.79	2.50	11.36	1.60	4.55	6.15	4.37
Myanmar	0.06	0.05	5.00	0.30	1.60	0.06	1.66	1.18
Philippines	4.55	3.79	2.50	11.36	1.60	4.55	6.15	4.37
Singapore	4.55	3.79	2.50	11.36	1.60	4.55	6.15	4.37
Thailand	4.55	3.79	2.50	11.36	1.60	4.55	6.15	4.37
Viet Nam	1.00	0.83	5.00	5.00	1.60	1.00	2.60	1.85
ASEAN	24.00	20.00			16.00	24.00	40.00	28.41
ASEAN+3	120.00	100.00			20.80	120.00	140.80	100.00

Note: ASEAN+3 = ASEAN countries plus the People's Republic of China (PRC), Japan, and the Republic of Korea.

Fuente: ASEAN Secretariat en <http://www.asean.org/22536.htm>

Otra de las críticas del ICMM es la estrecha relación con los programas del Fondo Monetario Internacional (FMI), que a muchos les gustaría reducir o eliminar. A raíz de los acuerdos de financiación existentes, la movilización de más de 20% de las cuotas de cada país debe ser revisado por el FMI, con lo cual puede decidir aplicar las normas de condicionalidad relacionada con sus programas. A pesar de la introducción de liquidez de corto plazo del FMI el cual permite a algunos países a endeudarse sin condiciones, ha sido parcialmente atenuado esta crítica, varios analistas han estado discutiendo durante un considerable aumento (hasta el 100%) del monto de los países del ICMM para ser considerado sin la condicionalidad del FMI. Dejando de lado las cuestiones de tamaño y la condicionalidad del FMI, el ICMM sigue

siendo un paso de fundamental importancia para la institucionalización de la cooperación financiera de Asia.

2.5 Plan de Trabajo para la integración monetaria y financiera de la ASEAN(RIA-Fin)

Durante la reunión del ASEAN Finance Ministers Meeting (AFMM), en Manila 2003, fue aprobado el plan de trabajo para la integración monetaria y financiera del ASEAN (RIA-Fin), la cual se desarrollara a través del a)Desarrollo de los mercados de capitales b)Liberalización de los servicios financieros, c) La liberalización de la cuenta de capital y d)La Cooperación en lo que respecta al manejo de divisas entre los países miembros del ASEAN, con el objetivo final de una mayor integración económica para el año 2015⁸⁴.

2.6 Desarrollo e integración de los mercados de capitales

Este primer rubro del RIA-Fin busca el fortalecer la capacidad y establecer la infraestructura a largo plazo para el desarrollo del mercado de capitales de los países miembros del ASEAN así como la colaboración tranfronteriza entre los mercados de capitales. Los principales logros hasta la fecha es la adopción de la propuesta “Medium Term Strategic Framework (MTSF)”, la cual será desarrollada por el Working Committee on Capital Market Development bajo los principios establecidos para la creación del ASEAN Economic Community (AEC).

En el 2010 se firma el ASEAN Exchange el cual representa el primer paso hacia una mayor unificación de los mercados de capitales desde la institucionalidad del ASEAN posibilitando la creación de una plaza financiera común entre los países del sudeste asiático⁸⁵. Importante mencionar que algunas empresas como la SBL business, ETF y la DBS Vickers Securities han creado plataformas de comercio electrónico que agrupan a las bolsas de los países de este

⁸⁴ Datuk Ranjit Ajit Singh. “Capital market integration issues and Challenges”. [versión electrónica], London School of Economics, 2010 ver: http://www2.lse.ac.uk/IDEAS/publications/reports/pdf/SR002/SR002_singh.pdf

⁸⁵ Brown, Kevin (2010). “Move towards single Asean Exchange”, FT. ver: http://www.ft.com/intl/cms/s/8ee55a7c-4e35-11df-b48d-00144feab49a,Authorised=false.html?_i_location=http%3A%2F%2Fwww.ft.com%2Fcms%2Fs%2F0%2F8ee55a7c-4e35-11df-b48d-00144feab49a.html&_i_referer=#axzz1aWf3KkhK

bloque, también tenemos que la Secure Financial Transaction Infrastructure (SFTI) de la bolsa de New York a puesto una red directa con las bolsas de Indonesia, Malasia, Filipinas, Tailandia, Singapur y Vietnam.

En el 2004, se establece por parte del AFMM el ASEAN Capital Markets Forum (ACMF); con ello se busca el crear un espacio de discusión entre los reguladores de los valores de los países integrantes del ASEAN para el desarrollo e integración de los mercados de capitales. El cuatro de abril durante la AFMM, el ACMF propone establecer un grupo de expertos para la creación de iniciativas que lleven al desarrollo e integración de los mercados de capitales de los países que conforman el ASEAN. Un año después el AFMM aprueba el proyecto de la ACMF titulado como la “Implementation Plan to Promote the Development of Integrated Capital Market” (Implementation Plan) el cual busca cumplir con los objetivos que se encuentran en el ASEAN Economic Community Blue Print 2015. La iniciativa tiene tres temas generales⁸⁶:

- a) La creación de un entorno propicio para la integración regional
 - Cooperación para facilitar la recaudación de fondos de forma transfronteriza
 - Facilitar la distribución de productos financieros entre los miembros del ASEAN
 - Facilitar las inversiones transfronterizas de los países del ASEAN
 - Facilitar a los intermediarios el acceso de todos los mercados del ASEAN
- b) Desarrollo de infraestructura financiera para el comercio de los capitales y creación de productos e intermediarios con enfoques regionales.
 - Formulación a mediano plazo de una plaza financiera común del ASEAN (Exchange ASEAN, la cal fue aprobada en el 2010).
 - Infraestructura para el desarrollo financiero.
 - Promoción del comercio financiero transfronterizo y el desarrollo del mercado de capitales regionales.
- c) Fortalecimiento de la plaza financiera del ASEAN y del Gobierno Corporativo.

⁸⁶Surunhanjaya Sekuriti. International. Ver:
<http://www.sc.com.my/main.asp?pageid=630&menuid=785&newsid=&linkid=&type=>

- Desmutualización
- Coordinar las normas de cotización y los estándares de los gobiernos corporativos.
- Mejorar el intercambio de información y la cooperación entre las bolsas bursátiles.

“El Implementation Plan”, se entrelaza con otras iniciativas en curso como son⁸⁷:

- 1) El trabajo de la ACFM acerca de la armonización de determinados reglamentos del mercado de capitales.
- 2) Diversas iniciativas bilaterales entre los miembros de la ACFM para cooperar en áreas claves para el desarrollo de los mercados de capitales.
- 3) En iniciativas sobre el mercado de capitales en temas de sistemas de pagos elaborados por otras organizaciones regionales como el “Asia Pacific Regional Committee of IOSCO” (APRC), y el Executive Meeting of the East Asian-Pacific Central Banks (EMEAP).
- 4) Además existen las iniciativas por parte de la bolsa de valores para construir vínculos comerciales y establecer alianzas para el mejor desarrollo de los mercados de capitales (ASEAN Common Exchange Gateway (ACE).

La importancia de la integración regional y la promoción de la ASEAN como una clase de activos sigue siendo poco clara para algunos los participantes. Esto requiere un plan de comunicación eficaz para articular los objetivos y beneficios de la integración de los mercados de capitales del ASEAN. Costos y beneficios difieren significativamente de país a país, en la medida en que sus planes nacionales incluyen medidas para permitir beneficiarse de una mayor integración. Como tal, es esencial que las iniciativas regionales sean traducidas en la suma de voluntades políticas de los líderes de los países miembros del ASEAN.

Uno de los grandes problemas son las disparidades económicas dentro de la ASEAN, así como es evidente la presencia de controles de capital y las restricciones cambiarias, las diferencias en

⁸⁷ ASEAN Capital Markets Forum (ACMF) (2009), “The implementation plan” http://www.theacmf.org/ACMF/webcontent.php?content_id=00014 . 2009,

los regímenes fiscales, el desarrollo desigual y las restricciones de la cartera de a los inversores institucionales. Para agravar aún más en el tema de la integración de los mercados de capitales es que existe una gran diferencia en la gama de productos, en particular la falta jurisdiccional de mercados como los derivados.

A pesar de que hay grandes diferencias en los regímenes regulatorios y la infraestructura de mercado - tal como se refleja en el grado de cumplimiento de los estándares globales de supervisión y de mercados. Con estos desafíos por delante de integración, se requerirá de una fuerte voluntad política para que los resultados deseados se materialicen⁸⁸.

La integración de los mercados de capitales también se requiere un alto nivel de preparación en forma de instituciones, marcos regulatorios y de una infraestructura de mercado eficiente. Los diversos niveles de desarrollo en el individual de los países miembros por lo tanto, sugieren que una "talla única para todos" o "big bang" puede no ser apropiado o factible y que los objetivos pueden variar significativamente de país a país. Como tal, el contexto de la integración en la ASEAN no significa un mercado financiero único, como la Unión Europea, sino un proceso de creación de condiciones propicias para el acceso transfronterizo a que el capital puede moverse libremente dentro de la región, los emisores puedan tener la libertad de aumentar el capital en cualquier lugar de la región y que los inversores pueden invertir en cualquier parte de la región⁸⁹.

2.7 La liberalización de los servicios financieros

En este punto lo que se busca es que para el año 2015 haya una libre circulación de los servicios financieros entre los países que conforman el ASEAN. Las negociaciones para la liberalización se hacen a través del uso de un mecanismo llamado "positive list" las cuales preparan cada Estado miembro para indicar que sub-sectores las modalidades de la liberalización de los subsectores de servicios financieros.

⁸⁸ Datuk Ranjit Ajit Singh. "ASEAN capital market integration issues and challenges", disponible en: www2.lse.ac.uk/IDEAS/.../SR002_singh.pdf, 2009 (Managing director securities of Malaysia)

⁸⁹ Tipsuda Tharavarama (2010). "Progress and issues in capital market integration: ASEAN experience". *OECD-ADBI 11th Roundtable on Capital Market Reform in Asia*, disponible en: <http://www.oecd.org/dataoecd/22/7/44921142.pdf>, 23 de febrero del 2010 (Assistant Secretary-General Securities and Exchange Commission, Thailand).

Estos acuerdos de liberalización de los servicios financieros se encuentran dentro de los lineamientos generales del ASEAN Framework Agreement on Services (AFAS) que establece la cooperación comercial en todo el espectro que tiene que ver con los servicios entre los Estados miembros del ASEAN. El AFAS fue firmado en la Quinta Cumbre del ASEAN en diciembre de 1995⁹⁰ disponiendo de esta como un acuerdo que va más allá de los acuerdos que se habían logrado en la WTO a partir de los General Agreement on Trade in Services (GATS)⁹¹. El AFAS también es conocido como el GATS-Plus siendo este acuerdo muy importante para extender sus principios al ASEAN-Australia-New Zealand Free Trade Area (AANZFTA) que entró en vigor el primero de enero del 2010⁹².

Las negociaciones se dan sobre la base de combinaciones unilaterales y o de solicitud u ofertas de mecanismos de negociación. Hasta la fecha ha habido la complementación de cuatro rondas de negociaciones. En abril de 2010 fue aprobada por los ministros de finanzas la introducción de una nueva modalidad en la liberación de los servicios financieros la cual se basa en pre-acuerdos flexibles. En las negociaciones se encuentran integrantes del Working Committee y los del ASEAN Dialogue Partners.

2.8 Liberalización de la cuenta capital

La finalidad es lograr un flujo más libre de capital para el año 2015. Los Estados miembros se comprometieron a hacer un balance del estado actual de sus flujos financieros, y preparar y aplicar programas que permitan la liberalización de la cuenta de capital, incluyendo el aumento de las capacidades para la vigilancia en el comportamiento de los movimientos de los capitales los cuales a partir de la globalización financieras estos se han convertido en un factor de inestabilidad monetaria y financieras dentro y fuera de las regiones económicas. El progreso de

⁹⁰Ramkishen S. Rajan y Rahul Sen (2002). "Liberalisation of financial services in Southeast Asia under the ASEAN Framework agreement on service (AFAS)" [versión electrónica], Adelaide University. Ver. <http://www.adelaide.edu.au/cies/papers/0226.pdf>

⁹¹Stephen Woolcock (1997). "Liberalization of financial Services". London School of Economics, Londres 1997, ver: <http://www2.lse.ac.uk/internationalRelations/centresandunits/ITPU/docs/woolcockfinancialservices.pdf>

⁹²ASEAN [n.d.]. "Key outcomes: Agreement establishing the ASEAN- Australia- New Zealand, Free Trade Area". Ver <http://www.asean.fta.govt.nz/assets/Downloads/asean-key-outcomes.pdf>

la implementación de programas nacionales de trabajo será supervisado por año. Hasta la fecha, los Estados miembros han finalizado su auto-evaluación y la identificación de las normas adecuadas para la liberalización de las regulaciones relacionadas a la inversión extranjera directa (IED). Los resultados de esta evaluación indican que la mayoría de los Estados miembros han sido abiertas en sus regímenes de inversión extranjera directa.

Dentro de las propuestas de la liberalización de la cuenta de capital se encuentra la disponibilidad de llegar a acuerdos de cooperación monetaria que permitan el aumento del comercio e inversión intrarregional y que con ello se promueva una mayor integración económica entre los países del ASEAN. La cooperación monetaria es de gran importancia para tener mayor estabilidad financiera permitiendo el aumento de la movilidad del capital así como un mejoramiento en la convergencia del ingreso⁹³ entre los países integrantes del ASEAN.

Cooperación de la ASEAN de divisas: la intención de explorar formas en que podría facilitar el comercio intrarregional y la inversión y la integración económica, incluso a través de algunas formas de acuerdos de divisas. Como condiciones previas para la cooperación monetaria más estrecha, se harían esfuerzos hacia el mantenimiento de políticas macroeconómicas adecuadas y fomentar una mayor convergencia macroeconómica.

2.9 Niveles de liberalización financiera

Para Chul y Takagi, los tres países con la mayor liberalización de los flujos financieros son Brunei con el 95%, Singapore con el 94% e Indonesia con el 82%, según el índice que ellos mismos crearon⁹⁴. En este indicador la escala del 25% “representa más o menos de facto una apertura financiera”⁹⁵ siendo el 100% la apertura total (gráfico 10). Este índice lo construyen a través de la liberalización y libre flujo de los siguientes componentes los cuales tienen un peso específico dentro de este índice:

1.-Inversión de cartera tienen un peso del 30%

⁹³ Abdul Abiad, Daniel Leigh, and Ashoka Mody. “Financial integration, capital mobility, and income convergence”, Septiembre del 2008 (este documento es una versión revisada en el IMF Working Paper 07/64.)

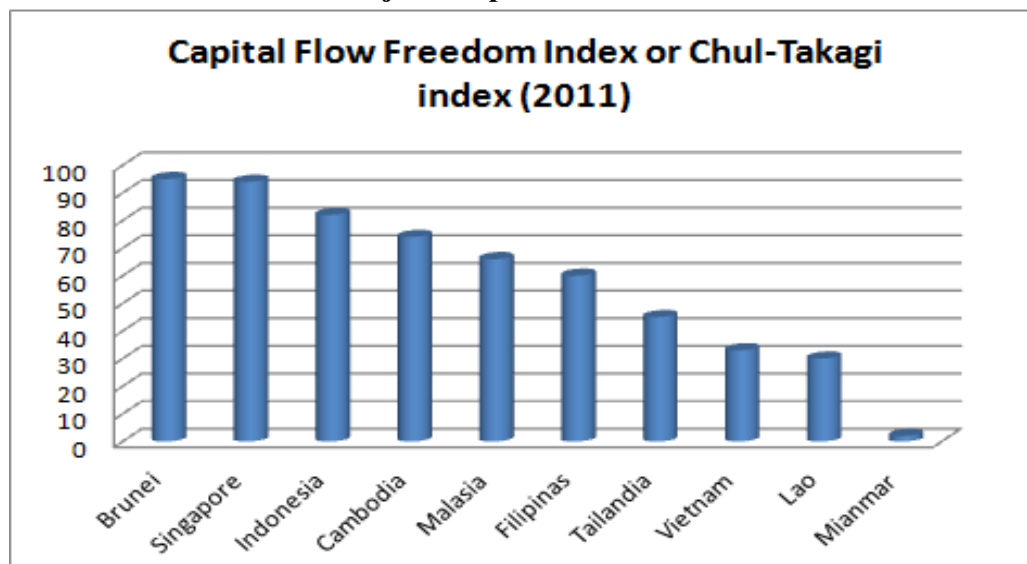
⁹⁴ Park, Yung Chul and Takagi, Shinji .” Creating an Integrated market by 2015: Capital account liberalization in ASEAN”.[versión electrónica]. *Presentación en la novena NIPFP-DEA Research Meeting on Capital Flows, New Delhi*, 15-16 March 2011.

⁹⁵ Ibid pp 5

- 2.-Sálidas de capitales de las carteras de inversión contempla un peso del 30%
- 3.-Inversión extranjera directa con el 6%
- 4.-La Cuenta corriente le pone un peso del 15%
- 5.-Transacciones personales es del 10%
- 6.-Libre manejo de divisas es del 5%
- 7.-Libertad en coberturas financieras participa con el 4%

Como se puede ver en la gráfica Myanmar es el país con menor liberalización de cuenta de capitales dado que este país a) mantiene altas restricciones de los flujos de capital tanto salidas como entradas, b) no ha aceptado el artículo VIII del FMI, c) también cuenta con restricciones del manejo de divisas en sus transacciones financieras, d) impone restricciones a préstamos del exterior en las carteras de inversión, e) impuestos altos sobre ingresos y ganancias de capital a partir de ciertos valores.

Gráfica 3 Índice de libre flujo de capital



Fuente: Elaborado con base a la presentación de Chul y Takagi titulada "Creating and integrated market by 2015: Capital Account liberalization in ASEAS" marzo de 2011

2.10 Los avances de la regionalización ante la inestabilidad financiera

La relación que existe entre la aceleración de la dinámica de integración financiera y el impacto negativo de la Gran Crisis se hace notar en las diferentes tomas de decisiones dentro de las reuniones de alto nivel de los líderes de los países que integran al ASEAN+3. Con anterioridad en este escrito se ha puesto en relieve esa decisiones que permite ver la voluntad de los gobierno del ASEAN para buscar la integración financiera como una herramienta para amortiguar los Shock externos provocados por las turbulencias financieras provocadas por los países europeos y el estadounidense.

La relación entre Gran Recesión y mayor dinámica de integración se hace evidente en la declaración del 9 de abril del 2009 de la 13th ASEAN Finance Ministers' Meeting en Pattaya, Tailandia en donde se publica que:

“En medio de las turbulencias financieras hemos reconocido la urgente necesidad de mejor aún más la capacidad de recuperación financiera de la región a través de una mayor integración de nuestros mercados financieros”⁹⁶

Además de que el ASEAN+3 hace de la regionalización un mecanismo para restablecer la estabilidad financiera e impulsar el desarrollo económico, también existe una visión estratégica que se inserta en la actual cambio de la correlación de fuerzas económicas y geopolíticas que permiten que el ASEAN se vuelva en un actor de gran importancia en la construcción del nuevo orden internacional⁹⁷ así como el de su gobernanza, así lo menciona el Secretario General del ASEAN, Dr. Surin Pitsuwan:

A new landscape is (ASEAN+3) in bening development with multi-centers- no longer dependent on the US or Western Europe. A healthy economic landscape post-crisis will need to be multi-polar and East Asia is on such candidate”...”ASEAN is about open and inclusive regionalism. We cannot close and create a fortress around ASEAN and turn it”⁹⁸

⁹⁶ ASEAN+3[2009]. “Joint media statement of the 13th ASEAN finance Ministers' Meeting”, ver: <http://www.aseansec.org/22483.htm> , Pattaya, Tailandia, 9 de abril del 2009.

⁹⁷ Ugarteche, Oscar. “La crisis hegemónica y el cambio de régimen internacional”. publicado en : *Ajuates y desbarajustes. America Latina en Movimeinto. No 466*, junio del 2011 .

⁹⁸ Datuk Ranjit Ajit Singh. opt. cit. pp. 13

2.11 Los Acuerdos de Integración Financiera durante la Gran Crisis

2.11.1.-Iniciativa Chiang Mai Multilateralizado

Ante la actual inestabilidad financiera internacional los países integrantes del ASEAN+3⁹⁹ han establecido, en la 15 Reunión de Ministros de Finanzas y Gobernadores de bancos Centrales,¹⁰⁰ realizada el día 3 de mayo del 2012, 1) el aumentar de 120 mmd a 240 mmd la capacidad del fondo del ICMM con las siguientes contribuciones: (ver cuadro 3)

Cuadro 3 CMIM Contribuciones, múltiplo de compra, monto máximo del swap y distribución del poder de voto

Countries		Financial Contribution (billion USD)	Share(%)		Purchasing Multiple	Maximum Swap Amount (billion USD)	Basic Votes	Votes Based on Contribution	Total Voting Power	
										%
Plus Three		192.00	80.00			117.30	9.60	192.00	201.60	71.59
China	China (Excluding Hong Kong)	68.40	32.00	28.50	0.5	34.20	3.20	68.40	71.60	25.43
	Hong Kong China	8.40		3.50	2.5	6.30	0.00	8.40	8.40	2.98
Japan		76.80	32.00		0.5	38.40	3.20	76.80	80.00	28.41
Korea		38.40	16.00		1	38.40	3.20	38.40	41.60	14.77
ASEAN		48.00	20.00			126.20	32.00	48.000	80.00	28.41
Indonesia		9.104	3.793		2.5	22.76	3.20	9.104	12.304	4.369
Thailand		9.104	3.793		2.5	22.76	3.20	9.104	12.304	4.369
Malaysia		9.104	3.793		2.5	22.76	3.20	9.104	12.304	4.369
Singapore		9.104	3.793		2.5	22.76	3.20	9.104	12.304	4.369
Philippines		9.104	3.793		2.5	22.76	3.20	9.104	12.304	4.369
Vietnam		2.00	0.833		5	10.00	3.20	2.00	5.20	1.847
Cambodia		0.24	0.100		5	1.20	3.20	0.24	3.44	1.222
Myanmar		0.12	0.050		5	0.60	3.20	0.12	3.32	1.179
Brunei		0.06	0.025		5	0.30	3.20	0.06	3.26	1.158
Lao PDR		0.06	0.025		5	0.30	3.20	0.06	3.26	1.158
Total		240.00	100.00			243.50	41.60	240.00	281.60	100.00

Fuente: Ministerio de Estrategia y Finanzas de Corea del Sur.

2) También en esta reunión se estableció el aumento de la desvinculación de las condicionalidades del FMI para la activación de las líneas de crédito del 20% al 30%

⁹⁹ASEAN+3. Joint media statement of the 15th ASEAN+3 and Central Bank Governors' meeting. http://www.mof.go.jp/english/international_policy/convention/asean_plus_3/as3_120503.pdf

¹⁰⁰Ministerio de Estrategia y Finanzas de Corea del Sur. Disponible en: http://english.mosf.go.kr/upload/mini/2012/05/FILE_A66G81_20120503182819_1.pdf

aumentado al 40% en el 2014. 3) Los vencimiento que resulten de las líneas de crédito otorgadas por medio de estos dos mecanismos se extienden de 90 días a un año con dos renovaciones por un total de 3 años si estas están vinculadas a las condicionalidades con el FMI y si no están vinculadas el periodo de maduración se extiende de 90 días a 6 meses con tres renovaciones por un total de 2 años. 4) Además establecieron una línea de crédito precautoria llamada “*CMIM Precautary Line (CMIM-PL)*” y otra de resolución nombrada como *CMIM Stability Facility (CMIM-SF)*

El órgano institucional que tomará las decisiones de la apertura de alguna línea de crédito será el Executive Level Decisión Making Body (quienes a su vez constituyen el ASEAN+3 Deputy Finance Ministers) quien cualificarán 5 criterios y darán a conocer las condicionalidades de la línea de crédito. Los criterios son:

- 1) Accesos a los mercados y posición externa
- 2) Política fiscal
- 3) Política monetaria
- 4) La solidez del sistema financiero y su supervisión
- 5) Suficiencia de datos

Todo lo anterior se encuentra como parte de un programa que le han nombrado “Fortalecimiento a los Mecanismos de Resolución de la Crisis”¹⁰¹ con el objetivo de responder ante las actuales adversidades financieras internacionales y también constituye los pilares del fortalecimiento de los pilares de la regionalización financiera en el ASEAN+3.

Otro de los puntos importantes para los integrantes del ASEAN+3 es el acelerar la institucionalidad del AMRO para que este convierta en la institución independiente y de vigilancia económica-financiera regional.

Los países en esta reunión coincidieron que las “Prioridades en el futuro son¹⁰²: a) Financiamiento para la infraestructura b) seguro de riesgos de desastres y c) el uso de monedas locales para el comercio regional. El desarrollo de estas tres áreas son importantes para el

¹⁰¹ ASEAN+3. Joint media statement of the 15th ASEAN+3 and Central Bank Governors’ meeting http://www.mof.go.jp/english/international_policy/convention/asean_plus_3/as3_120503.pdf ibídem pag. 6

¹⁰² Ibidem

crecimiento y la sostenibilidad de la economía regional. En este último punto China ya comercia en moneda local con los países del ASEAN más Japón y este país con Corea del Sur.

En el comunicado de la 15 Reunión de Ministros de Finanzas y Gobernadores de bancos Centrales se expone la importancia del mercado de bonos regional (ABMI) el cual ha permitido tener mayor estabilidad financiera y que este instrumento “es indispensable para prevenir la aparición de una nueva crisis y mitigar la volatilidad del mercado de capitales regional”¹⁰³ además se ha podido manejar mejor el flujo del ahorro a la inversión intrarregional.

2.11.2 El New Roadmap+ ABMI

En esta reunión se pusieron de acuerdo para adoptar la “New Roadmap+” del ABMI con el objetivo de darle un nuevo impulso después de 10 años en funcionamiento para ello se estipularon tres direcciones y de estas emanan nueve prioridades que son:

A) Direcciones (o temas básicos):

1-Producir resultado tangibles ante los críticos problemas actuales (estatus igual a “seguimiento de tema”)

2.-Para reforzar el impulso de la discusión del ABMI es necesario agregar temas que no han sido debatidos con relación al mercado de bonos (estatus igual a “tema añadido”)

3.-Para hacer frente y adaptarse a las cambiantes necesidades financieras globales, incluyendo la mitigación de la volatilidad de capitales, es necesario incluir mas temas al respecto (estatus igual a “tema relevante”)

La calificación está relacionada a la distribución del programa del New Roadmap+ a los diferentes *Task Force*. Todo esto más adelante se explicará con mayor detalle.

B) Mientras que las nueve prioridades son:

1. Lanzamiento de un programa de garantía del *Credit Guarantee and Investment Facility*¹⁰⁴

¹⁰³ *Ibidem*

¹⁰⁴ En 2011 comienza las operaciones del Credit Guarantee and Investment Facility con el objetivo de ayudar a empresas que se les dificulta el acceso a los mercados de capitales de largo plazo con esta acción se pretende reducir el endeudamiento a corto plazo y de moneda extranjera.

Ver: <http://www.adb.org/site/funds/funds/credit-guarantee-and-investment-facility>

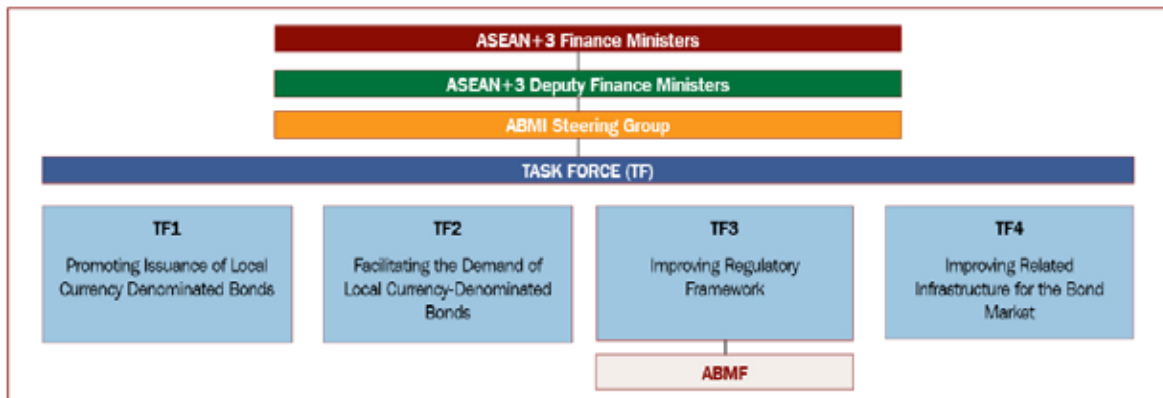
2. Desarrollo de esquemas de financiamiento de infraestructura
3. Fomentar un entorno favorable a los inversionistas institucionales y transmitir el conocimiento al ABMI
4. Mejorar las actividades del *ASEAN+3 Bond Markets Forum*¹⁰⁵ (ABMF) (incluyendo las del *Common Bond Issuance Program*)
5. Facilitar el establecimiento del *Regional Settlement Intermediary* (RSI).
6. Aumentar el desarrollo del mercado de bonos de deuda pública
7. Mejorar el acceso financiero a consumidores y de pequeña y medianas empresas
8. Fortalecimiento para las bases de un sistema de calificación crediticio, y
9. Crear conciencia financiera

2.11.3 Estructura organizacional del “New Roadmap+” del ABMI

El ABMI está bajo la tutela del *ASEAN+3 Finance Ministers* y la estructura organizacional es la siguiente (ver cuadro 4)

¹⁰⁵ El ASEAN+3 Bond Market Forum (ABMF) fue creado en septiembre del 2010 como una plataforma común para la estandarización de las practicas de mercado y la armonización de las regulaciones de las transacciones transfronterizas pero esta plataforma no está limitado intrarregionalmente sino que sino que también tiene la faculta de ser un vinculador entre los mercados financieros del ASEAN+3 y con el resto del mundo para la armonización de las regulaciones. Ver: http://asianbondsonline.adb.org/publications/adb/2012/bond_market_guide_background_information.pdf?src=spotlight

Cuadro 4 “New Roadmap+”



Fuente: AsianBonds, http://asianbondsonline.adb.org/publications/adb/2012/bond_market_guide_background_information.pdf?src=spotlight

En primer lugar están los ministros de finanzas de los países integrantes del ASEAN+3 le sigue los diputados de los ministros de finanzas encargados de analizar, recomendar y aprobar los diferentes disposiciones o acuerdos relacionado con el CMIM y el ABMI, a este grupo le sigue el grupo directivo del ABMI quien se encarga de crear las disposiciones y estudios para el fortalecimiento del ABMI. Al final se encuentra los grupos “Task Force” (TF) los cuales están divididos en cuatro y a quienes se les ha encomendado lo siguiente:

TF1: Promoción para la emisión de bonos denominados en moneda local

TF2.-Facilitar la demanda de bonos denominados en moneda local

TF3.-Mejorar el marco regulador

TF4.-Mejorar la infraestructura relacionada al mercado de bonos

2.11.4 Programa del New Roadmap+ ABMI

Sabiendo las estructura para el desarrollo del ABMI entonces ahora daré a conocer la división del programa del New Roadmap+ dividido en Task Force y por tipo de calificación de las tres Direcciones – o temas básicos – antes mencionados.

Programa del New Roadmap+ del AMBI, 3 de mayo del 2012

< TF 1 > Promoción para la emisión de bonos denominados en moneda local (China, Tailandia)

- 1) Lanzamiento del programa de garantías CGIF (F)
- 2) Desarrollo de esquemas de financiamiento para infraestructura (F)
 - Incluida el proyecto piloto Lao-Thai
- Desarrollo de mercados de derivados y de swap

< TF 2 >Facilitar la demanda de bonos denominados en moneda local (Japón, Singapur)
--

- 6) Aumentar el desarrollo de los mercados de deuda (A)
 - Desarrollo del mercado de repos y de deuda
- 3)Fomentar un entorno favorable para los inversores institucionales y transmitiendo el conocimiento a los inversores institucionales del ABMI (F)
- Mejorar las transacciones transfronterizas

< TF 3 > Mejorar el marco regulador (Malasia, Japón)

- 4)Mejorar las actividades del ABMF (F)
 - Common Bond Issuance Program
- 7)Mejorar el acceso financiero a los consumidores y a las pequeñas y medianas empresas (A)
- Mejorar los procedimientos de quiebra relacionados a las transacciones de los bonos

< TF 4> Mejorar la infraestructura relacionada al mercado de bonos (Corea, Filipinas)
--

- 5) Facilitar el establecimiento del RSI(F)
- 8) Fortalecimiento de las bases para la creación de un sistema regional de calificación crediticia (A)
- 9) Concientización financiera (R)

< TACT> Grupo de coordinación y asistencia técnica(Brunei, Laos, Vietnam)

Facilitar la asistencia técnica para los países miembros del ASEAN para el fortalecimiento de las capacidades del mercado de bonos

Fuente:"The joint statemt of the 15 ASEAN+3 Finance Ministers and Central Bank Governors Meeting"

3. Mercado de Bonos en Moneda Local y el AUA-Bond

3.1 El mercado de bonos en moneda local

Uno de los mecanismos mas importantes de la regionalización financiera esta dada por la aprobación en el 2003 de la Iniciativa de Mercados de Bonos Asiáticos (ABMI por sus siglas en inglés), en la que se establece que los bonos deben ser denominados en moneda local, se da la unificación de las autoridades de expedición de bonos del gobierno, simplificación en las reglas de la emisión de bonos para su bursatilización (titularización) y la eliminación de obstáculos para le emisión de bonos de entidades nacionales y extranjeras.

Uno de los primeros objetivos fue el controlar la volatilidad de los flujos de capitales a partir de acuerdos que los llevaran a la integración financiera además de utilizar el ahorro interno de la región para invertir en infraestructura.

Existe la necesidad de establecer una autonomía regional y crear mecanismos para manejar y prevenir las crisis financieras, se manifiesta que existe un gran descontento con el FMI y establecen que la estabilidad financiera mundial pasa por la estabilidad financiera regional (Kawai, 2005)

En el 2008 los ministros de los países miembros del ASEAN llegaron al acuerdo de crear el Nuevo Plan de Trabajo del ABMI, con el objetivo de darle un nuevo impulso al mercado de bonos con el objetivo de consolidarlo en denominación en moneda local y con ello tener mayor manejo y fluidez del ahorro interno de la región.

Para llegar a los objetivos mencionados se acordó que:

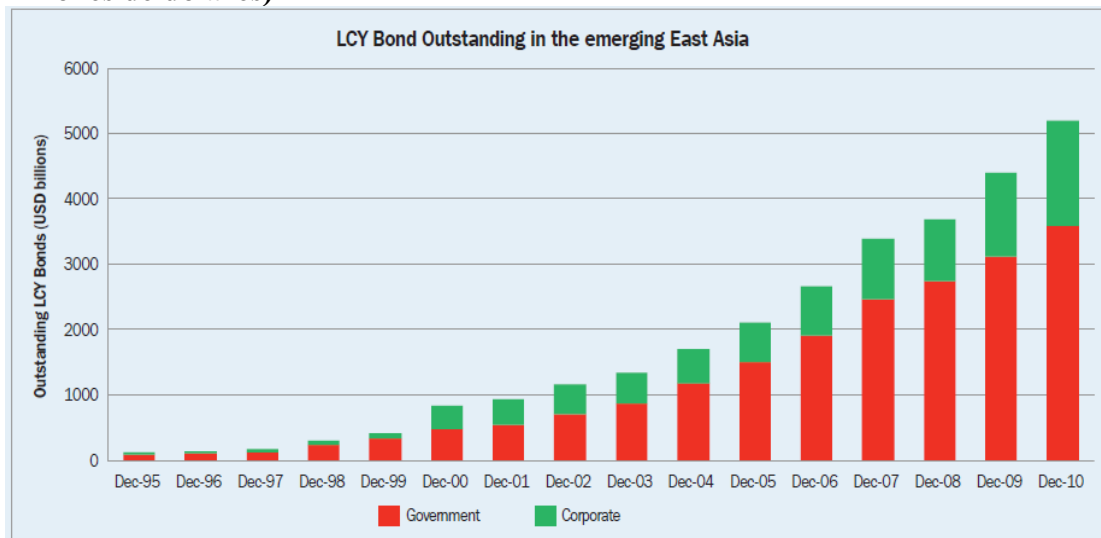
- Promocionar la emisión de bonos denominados en moneda local
- Facilitar la demanda de bonos en moneda local
- Mejorar el marco regulador
- Mejorar la Infraestructura del mercado de bonos

Para manejar lo anterior se creo el “Grupo Directivo” y cuatro “Task Forces ” (TF) y un “Working Team” (WT) además de mantener al Equipo de Coordinación de la Asistencia Técnica” (TACT). Las actividades del “Grupo Directivo” son:

- Establecer y revisar el Nuevo Plan de Trabajo del ABMI
- Supervisar y proporcionar orientación a las actividades del TACT, Working Team, y TF Promover la conciencia pública del ABMI
- Supervisar los avances de los Grupos de Trabajo
- Asignar tareas específicas, si es necesario crear nuevos grupos y equipos de trabajo
- Promover el intercambio de información entre los países miembros acerca de los bonos denominados en moneda local

Como vemos en la gráfica 3 de abajo el mercado de bonos en moneda local del 2000 al 2010 ha crecido en promedio en 436.8% ya que paso aproximadamente de 950 mmd a 5 bdd. Hay que destacar que en 1995 el monto era aproximadamente de 25 miles de millones de dólares es y cinco años después de la crisis asiática en este mercado se manejaba un valor de casi un billón de dólares.

Gráfica 4 El mercado de bonos asiáticos en moneda local de 1995 al 2010 (miles de millones de dólares)



Fuente: Asian Bank Development

Lo anterior nos permite percibir los diferentes mecanismos que se utilizaron para salir de la crisis además de la búsqueda de la consolidación de poder controlar eficientemente el ahorro interno para las necesidades de la región.

Los países asiáticos que integran el ASEAN + 3 han comprendido a partir de la crisis de 1997, la importancia de la cooperación e integración financiera como un mecanismo de defensa para los choques financieros externos. El ICMM les permita el utilizar de forma más eficiente sus reservas internacionales para el interés regional como lo vemos en los intercambios swap de la figura 1. Debemos entender que nuestros recursos estratégicos deben ser manejados por y según el interés de la región y que estos no deben estar subordinados a los intereses de aquellos que son ajenos a la región.

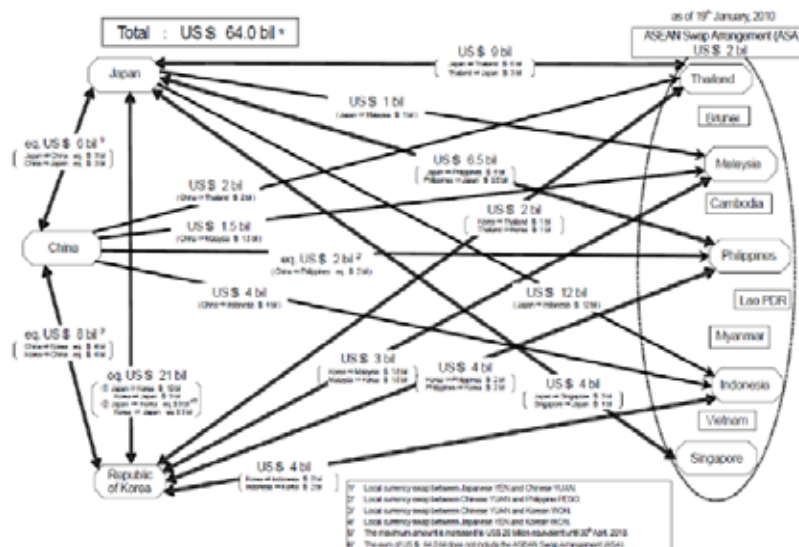
Lo que se esta gestando en el sudoeste asiático es la construcción de un bloque financiero que puede llevar a constituirse en una región financieramente autónoma¹⁰⁶ en donde el ICMM puede llegar a constituirse en un Fondo Monetario Asiático y provoque que otras regiones puedan crear sus fondos monetarios en el sentido de desarrollar autonomías financieras regionales que busquen el bienestar común de los integrantes de un bloque financiero. Desde hace algunos años se ha ido intensificando la tendencia de que la globalización comenzará a constituirse en el marco de la regionalización lo cual es muy probable que esto resulte en una disminución de la desigualdad que existe entre el Norte-Sur.

Recapitulando, sabemos que en agosto de 2003, los Ministros de Finanzas del ASEAN + 3 establecieron la Iniciativa de Mercados de Bonos Asiáticos (ABMI, por sus sigla en ingles), que tiene por objeto desarrollar los mercados de bonos eficientes y líquidos en Asia. El ABMI ha estado promoviendo para emitir bonos denominados en moneda local para contribuir a la mitigación de la volatilidad cambiaria y de los desajustes en la financiación de los prestatarios regionales, así como también como un mecanismo de utilizar el ahorro de intrarregional como fuente de financiación a los países integrantes del ASEAN+3. Para contribuir aún más en la profundización y mayor liquidez de los mercados regionales de bonos, los Ministros de

¹⁰⁶ Entiéndase a la "región financieramente autónoma" en donde los miembros de esta región tienen la capacidad suficiente de crear los acuerdos y políticas financieras para su bienestar propio, sin la coacción por alguna presión externa a la región.

Finanzas acordaron tomar algunas medidas en la Junta General de la ASEAN + 3 Ministros de Finanzas en mayo de 2005 en Estambul, Turquía

Figura 1 Montos de la red de canjes monetarios del BSA (Abril del 2009)



Fuente: OCDE <http://www.oecd.org/finance/financialmarkets/44920872.pdf>

Uno de los acuerdos es poner en marcha un estudio sobre el vínculo de tipo de cambio intrarregional utilizando una canasta de monedas. Al mismo tiempo, la Junta Ejecutiva de los Bancos Centrales de Asia Oriental Pacífico (EMEAP) ha promovido la Iniciativa Fondo Asiático de Bonos (ABF) para mejorar la eficiencia de la asignación de capital en la región mediante la profundización de los mercados de bonos nacionales-regionales. La primera etapa fue establecer la llamada ABF 1, que era una especie de fondo para invertir en bonos denominados en dólares estadounidenses emitidos por entidades soberanas y cuasi soberano en los países miembros EMEAP. El segundo proyecto es el establecimiento de los llamados bonos ABF 2. El ABF2 está denominado en moneda local de ocho países EMEAP.

3.2 Mercado de bonos en moneda local: Del AMU al AUA-BOND

Ogawa y Shimizu (2005), son dos autores importantes en el estudio del establecimiento de una Unidad Monetaria Asiática (UMA) como una unidad regional de la moneda común que es un promedio ponderado de las trece monedas de Asia oriental (ASEAN10 más Japón, China y

Corea), a fin de que las autoridades monetarias deben vigilar los tipos de cambio de los integrantes del ASEAN+3. Estos autores proponen una segunda etapa, la de crear una canasta de monedas UMA-Núcleo pero para nuestra investigación será utilizada como una Unidad de Cuentas Asiática de Bonos (AUA-Bond) que se compone de algunas monedas principales en la región. Se recomienda utilizarlo como moneda de denominación de bonos de Asia con el fin de reducir el descalce de activos y pasivos de las distintas moneda. Debido a que la UMA se compone de las trece monedas de Asia oriental, es apropiado para utilizarlo como un indicador de la vigilancia en la Reunión de Ministros de Finanzas de la ASEAN + 3 . Sin embargo, no es adecuada como moneda de denominación de bonos de Asia para los usos del sector privado. Para un uso práctico, tenemos que crear un AUA-Bond, que se compone de sólo las monedas asiáticas más importantes y de alta convertibilidad, tanto en las cuentas corrientes y de capital. Entonces, esperamos que los inversionistas locales, así como los extranjeros hicieran libremente transacciones transfronteriza en términos de un AUA-Bond en los mercados de bonos regionales.

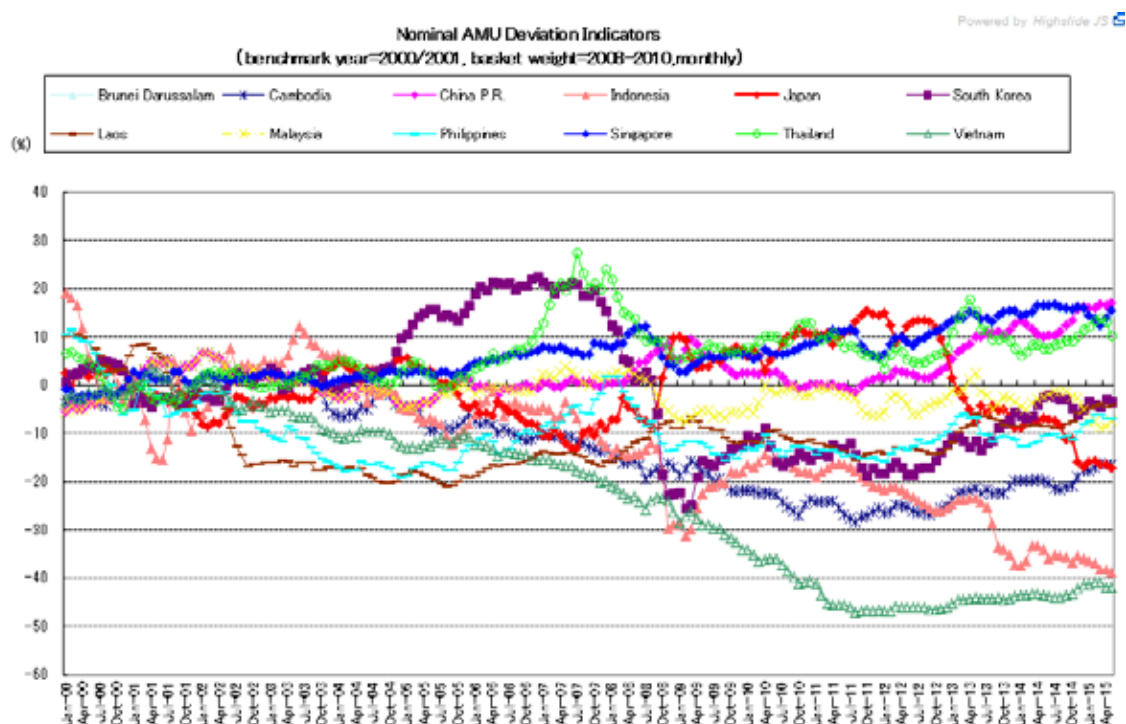
3.3 El papel de la AUA y la elección de la composición de la cesta de monedas

En cuanto a la alta vinculación del comercio intra-regional, la estabilidad interna de los tipos de cambio en la región es muy importante para el crecimiento y la estabilidad en la región. Por lo tanto, debe ser necesario para la estabilidad de los tipos de cambio intra-regionales entre los países del Sudeste Asiático el mecanismo de una unida monetaria pero de cuentas coordinada.

Ogawa y Shimizu (2005) propusieron el UMA como un indicador de la vigilancia en el Reunión de Ministros de Finanzas de la ASEAN +3. En consecuencia, se tiene que vigilar cada moneda del Sudeste Asiático en términos de una media ponderada de las monedas integrantes de esta región. Se calcularon los indicadores de desviación de la UMA para cada moneda, que muestra el grado de desviación de la tasa de referencia hipotético para cada una de las monedas en términos de la UMA. De un vistazo de la gráfica de ellos, podemos encontrar fácilmente la situación actual de los desajustes entre las monedas de los integrantes del ASEAN + 3. Se sugiere que una medida como la desviación es indicador útil para el seguimiento de los

desajustes de los tipos de cambio intra-regionales en el proceso de vigilancia. (Ver Figura 2)

Figura 2 Indicador de desviación Nominal UMA



Fuente:RIETI <http://www.rieti.go.jp/users/amu/en/>

Como ya comentamos, las condiciones para la composición de una canasta de monedas comunes, como el UMA depende de los propósitos para lo que utilizamos. Como una especie de índice de la vigilancia en la región se debe incluir a todos los de la ASEAN + 3.

La UMA debe incluir todas las monedas del ASEAN + para la vigilancia, independientemente de su convertibilidad (y inconvertibilidad) tanto en las cuentas corrientes y de capital debido a su papel de un punto de referencia (o numerario) de las monedas regionales, la UMA tiene que incluir todas las monedas de la región incluso si los pesos de algunas monedas de menor importancia son muy pequeñas. Sin embargo, más de la mitad de ellos realmente tienen todavía muchas barreras para realizar transacciones libremente en los mercados de divisas debido a la regulación de sus autoridades monetarias. Por lo tanto, no es práctico utilizar la UMA como

moneda de denominación de bonos regionales que se negocian libremente en las transacciones transfronteriza.

Dammers y McCauley¹⁰⁷ indicaron que el desarrollo del ECU privado en el ámbito financiero comenzó en la década de 1980 y se desarrolló rápidamente. De la misma manera, esperamos que la UMA podría ser utilizado no sólo por las autoridades monetarias, sino también por el sector privado. Se podría utilizar la UMA para denominar las transacciones económicas regionales (Transacciones comerciales y de capital) y de existencias de reservas de divisas y bonos transfronterizos como el ECU utilizados como moneda de denominación en el Sistema Monetario Europeo. Iwata (2005) indicó que existe posibilidades del desarrollo de un UMA privado compuesto de principales monedas asiáticas. Además, sugirió que el tamaño relativamente pequeño del mercado interno de bonos y la escasez de su liquidez podrían rendir el UMA en un mercado de bonos ventaja comparativa.

Por lo tanto, podemos utilizar al UMA como moneda de denominación para el Bono de Asia que ha sido estudiado bajo la Iniciativa de Mercado de Bonos Asiáticos, al cual denominaremos como AUA-Bond, Unidad de Cuentas Asiática de Bonos. La AUA-Bond como moneda de denominación común contribuiría al aumento de la liquidez en el mercado de bonos de Asia o la profundización del mercado de bonos de Asia. En la historia de la ECU, el ECU "privada" se ha creado por la banca comercial. Fue tratada como una "moneda extranjera" por las autoridades monetarias de las Comunidades. En consecuencia, los países europeos podrían utilizar ecus para sus relaciones comerciales y financieras internacionales, tales como préstamos sindicados denominados ecus, ECU denominado eurobonos, ECU en el mercado de crédito bancario y de depósito internacional y de ecus de facturación y pagos monedas entre países de la Comunidad. Aprendemos de las experiencias de la ECU privado para decidir los criterios para elegir las monedas del AUA-Bond en la siguiente sección.

¹⁰⁷ Clifford Robert Dammers, Robert N. McCauley (2006). "Basket Weaving: The euromarket with Basket Currency Bond", *BIS Quarterly Review*, Marzo.

3.4 Algoritmo para la construcción de una canasta monetaria

Para la formalización matemática de la Unidad Monetaria Asiática (AMU, por sus siglas en inglés) (entiéndase el ASEAN+3) se sigue el desarrollo analítico de Ogawa Eiji, Shimizu Junko e Ito Takatoshi.¹⁰⁸, quienes se basaron en la construcción de la Unidad Monetaria Europea (ECU, por sus sigla en inglés).

Para crear la canasta de monedas se necesita obtener en primera instancia las participaciones de los países, tanto en el comercio como del PIB medido en PPP. Se toma el promedio de la participación comercial y del PIB PPP del 2005 al 2007 con datos del DOTS del Fondo Monetario Internacional.

$$(1) \delta = (A_1 + A_2) / 2$$

En donde δ es el promedio del comercio y del PIB medido en PPP, A_1 es igual a la participación en el comercio de cada país, así como A_2 es el PIB medido en PPP.

Después se debe construir el ancla cambiaria, que es el promedio inverso de los tipos de cambio diarios para el dólar y el euro de las monedas de los países que conforman la canasta durante el 2000-2001.

$$(2) \alpha = (\bar{X}_{\text{dólar-euro}})_t^{-1}$$

Siendo α el ancla cambiaria, mientras que t es el tiempo observado.(2000-2001)

El ancla compuesta definida como β , que resulta de lo siguiente:

$$(3) \beta = (\delta / \alpha) / 100$$

En el cuadro A de abajo se expresa los diferentes pesos anteriormente dichos.

¹⁰⁸ Eiji Ogawa and Junko Shimizu. (2002) “A deviation measurement for coordinated exchange rate policies in East Asian”, [versión electrónica]. RIETI discussion papers series 05-E-017, Japón, ver: <http://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/05e017.pdf>

Cuadro 5: Pesos para la Unidad Monetaria Asiática

	Trade volume* %	GDP measured at PPP**, %	Arithmetic average shares % (a)	Benchmark exchange rate*** (b)	AMU weights (a)/(b)
Brunei	0.33	0.14	0.23	0.589114	0.0039
Cambodia	0.15	0.17	0.16	0.000270	5.8666
China	26.08	44.97	35.52	0.125109	2.8395
Indonesia	5.27	5.61	5.40	0.000113	477.8761
Japan	23.12	29.76	26.44	0.009065	29.1705
South Korea	13.01	8.12	10.56	0.000859	122.9905
Laos	0.11	0.08	0.10	0.000136	7.0288
Malaysia	7.51	2.40	4.95	0.272534	0.1818
Myanmar	0.33	0.30	0.31	0.159215	0.0198
Philippines	2.37	1.99	2.18	0.021903	0.9964
Singapore	12.80	1.50	7.15	0.589160	0.1213
Thailand	6.59	3.51	5.05	0.024543	2.0580
Vietnam	2.33	1.45	1.89	0.000072	262.4862

Fuente: Eiji Ogawa and Junko Shimizu. "A deviation measurement for coordinated exchange rate policies in East Asian" RIETI discussion papers series 05-E-017, Japón, 2005.

A continuación se obtendrán los valores compuestos para los tipos de cambio dólar/AMU, euro/AMU, y el promedio dólar-euro/AMU , expresado en la siguiente ecuación:

$$(4) C_{1,2,3} = (B_1, B_2, B_3)/\beta$$

En donde, $B_1 \rightarrow C_1$, $B_2 \rightarrow C_2$ y $B_3 \rightarrow C_3$, para lo cual B_1 significa el tipo de cambio con el dólar, B_2 el tipo de cambio con el Euro y B_3 el tipo de cambio con el promedio dólar-euro.

Como penúltimo paso hay que obtener la contribución al AMU de cada moneda de la canasta en la forma siguiente:

$$D_{1,2,3} = C_1^{-1}, C_2^{-1}, C_3^{-1}$$

En donde, $C_1 \rightarrow D_1$, $C_2 \rightarrow D_2$ Y $C_3 \rightarrow D_3$, para nuestro fines D_1 es la contribución al valor del dólar/AMU, D_2 del euro/AMU y D_3 es al promedio dólar-euro/AMU.

Por último queda el sacar los tipos de cambio del AMU, por medio de la suma de la contribución de los valores de todas las monedas que conforman la canasta, que se expresa de la siguiente manera.

$$\sum_{i=1}^n D_1, D_2, D_3$$

En donde n son los países participantes en la canasta.

Después de la suma quedará que:

$$\sum_{i=1}^n D_1 = \text{tipo de cambio Dólar/AMU},$$

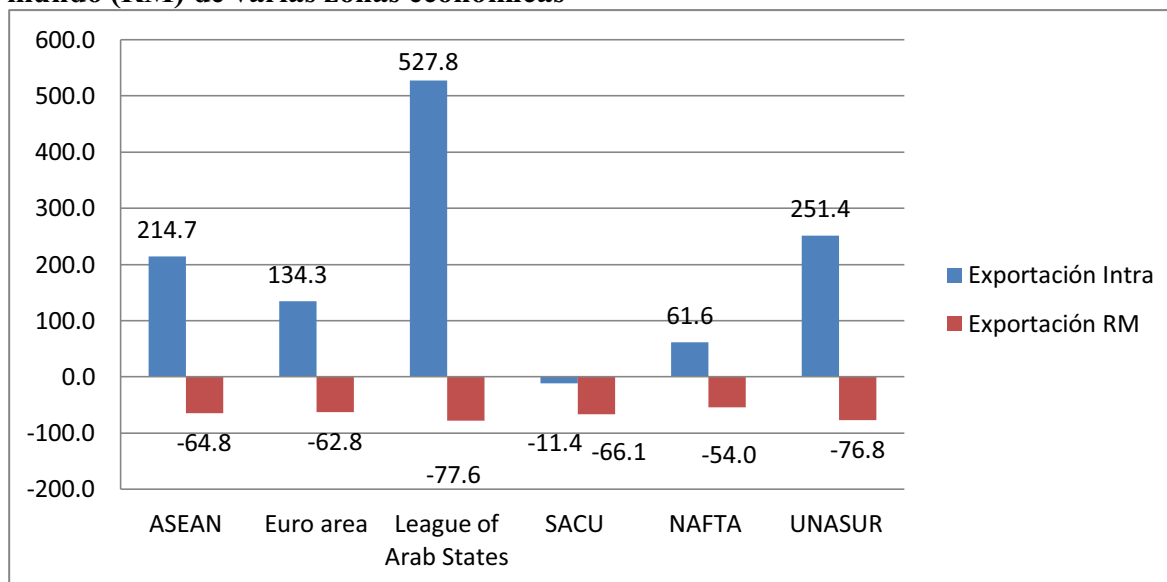
$$\sum_{i=1}^n D_2 = \text{tipo de cambio Euro/AMU}, \text{ y}$$

$$\sum_{i=1}^n D_3 = \text{tipo de cambio del promedio Dólar-Euro/AMU}$$

Parte del fundamento de la utilización del AMU es para estabilizar los tipos de cambio y reducir los costos que provocan las tasas de intercambio de divisas en el comercio intrarregional el cual en lo que respecta al ASEAN este aumentado del 2000 al 2011 en el rubro de las importaciones en un 231.2% mientras que en las exportaciones ha sido del 214.7% y para el rubro del resto del mundo en 195% y en -64.8% respectivamente. Aunado a esto se utilizaría

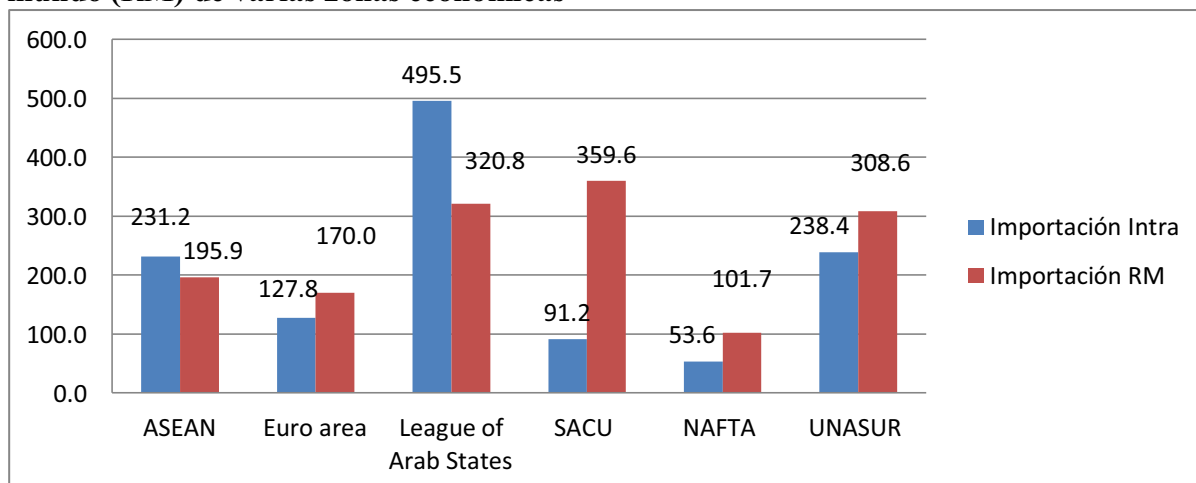
como unos mecanismos para estabilizar las cuentas corrientes intrarregional y a nivel mundial.
(ver gráfico 5, 6 y 7)

Gráfica 5 Variación porcentual 2000-20011 de las exportaciones intra y resto del del mundo (RM) de varias zonas económicas



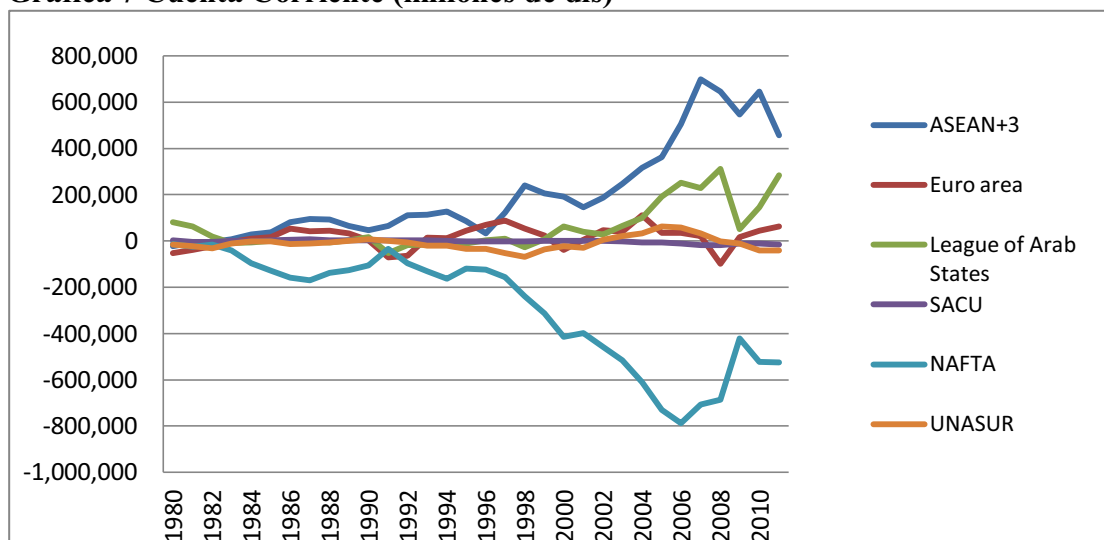
Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD

Gráfica 6 Variación porcentual 2000-20011 de las importaciones intra y resto del del mundo (RM) de varias zonas económicas



Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD

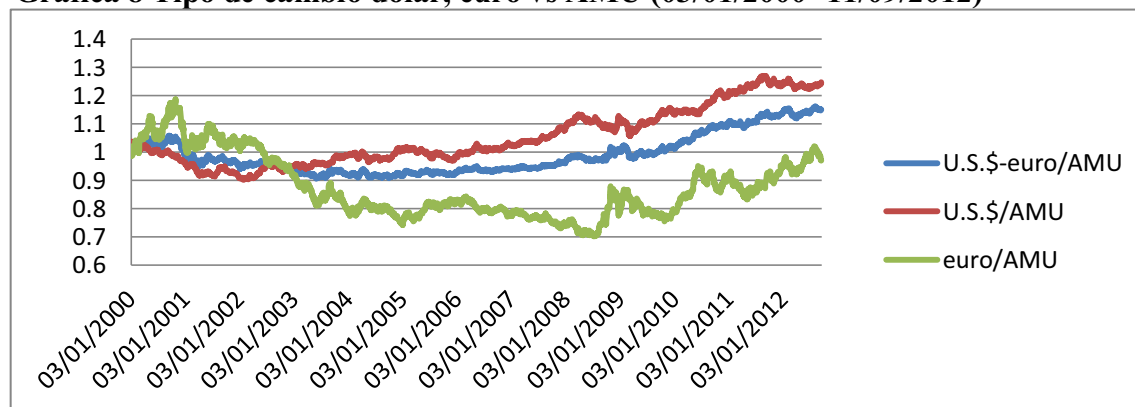
Gráfica 7 Cuenta Corriente (millones de dls)



Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD

El tipo de cambio del AMU contra el dólar y el euro y dólar/euro está reflejado en el siguiente grafico:

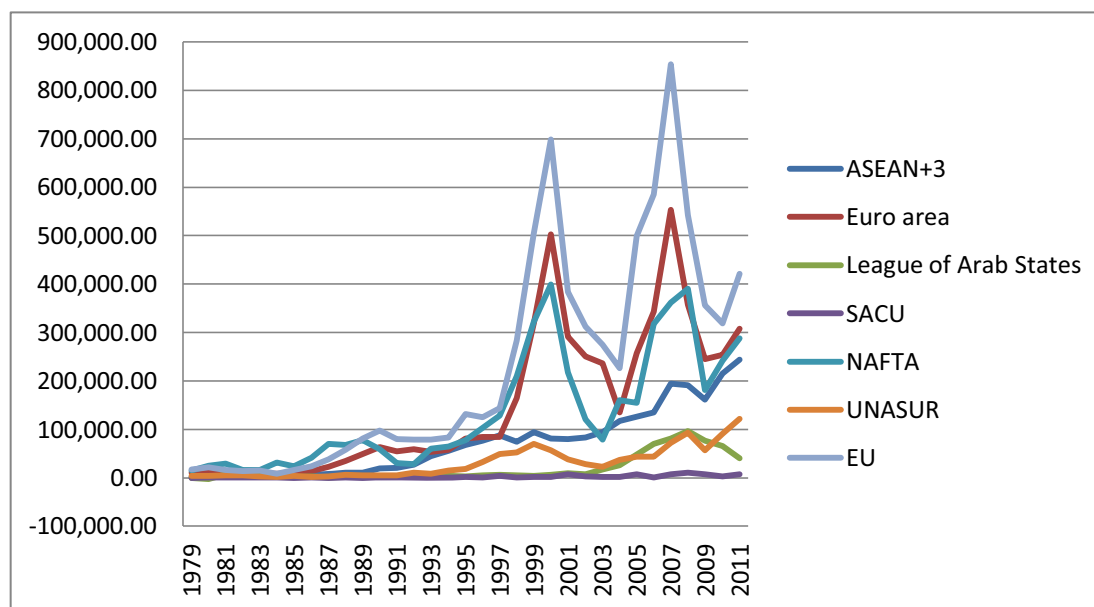
Gráfica 8 Tipo de cambio dólar, euro vs AMU (03/01/2000- 11/09/2012)



Fuente: Rieti, ver: <http://www.rieti.go.jp/users/amu/en/index.html#calculation>

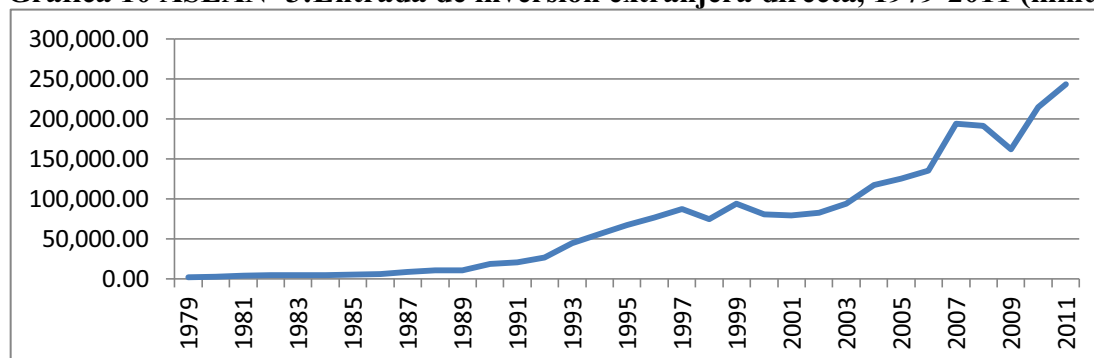
Otros de los objetivos de la utilización del AMU es para reducir los costos de las inversiones extranjeras directas entre los países de la región así como ser un mecanismo de estabilizador de los flujos financieros de la inversión extranjera (ver gráfico 9 y 10)

Gráfica 9 Entrada de inversión extranjera directa por zonas económicas, 1979-2011 (millones de dólares)



Fuente: Elaboración propia con datos de la Unctad

Gráfica 10 ASEAN+3: Entrada de inversión extranjera directa, 1979-2011 (mmd)



Fuente: Elaboración propia con datos del Unctad

3.5 La canasta de monedas del AUA-Bond

Debemos iniciar una UMA compuesto por sólo monedas principales en la región el cuál se convertirá en un AUA-Bond. Debido que se utilizará el UAU-Bond como moneda de denominación de bonos de Asia, estos se pueden negociar en un mercado secundario, la canasta de monedas de UAU-Bond también debe ser objeto de libre comercio en el mercado de divisas interbancario. Entre las monedas de Sudeste Asiático, el yen japonés, el dólar de Singapur y el dólar de Hong Kong ya se han asegurado de la convertibilidad en ambas cuentas corrientes y de capital y se ha liberalizado los controles de capital y divisas. Por un lado, los otros países de integrantes del ASEAN +3 han liberalizado solamente la operación de la cuenta corriente de las divisas, mientras que aún no han abierto las transacciones de la cuenta de capital de divisas al mantener los controles de capital y divisas. En esta situación, es posible centrar las transacciones en divisas, o "la convertibilidad de divisas" como criterio para decidir la composición de monedas de una canasta de monedas de AUA-Bond.

Cuando consideramos la convertibilidad de divisas, tenemos que comprobarlo en dos mercados diferentes. Se trata de un mercado al contado y el otro es un mercado de intercambio forward. Además, dividimos una operación al contado en dos categorías, la cuenta relacionada con la cuenta de transacciones y la relacionada la transacción de capitales. Se recomienda una moneda, que no tiene restricción de la operación de cambio relacionada tanto con la cuenta corriente y de capital en los mercados, como miembro de una canasta de monedas para el UAU-Bond. Sin embargo, para Yoshimi¹⁰⁹, podríamos perder nuestros criterios para seleccionar las divisas principales AMU con ninguna restricción por causa relacionada con la Transacciones asentadas en la cuenta capital en el mercado de contado. Es debido a esto podría ser suficiente si la autoridad monetaria está de acuerdo en considerar las transacciones de divisas respaldadas con bonos del AUA-Bond como una especie de demanda comercial. Además, se puede añadir posibles transacciones en el mercado de intercambio de forward a un 1 año como criterio para ser miembro de la canasta de monedas, porque canje del forward es una de la mayoría de las medidas populares para cubrir riesgos cambiarios. Huelga decir que

¹⁰⁹ T Yoshimi (2008). "Widening deviation among East Asian currencies". *RIETI Discussion Paper Series*, No. 08-E-010

las condiciones de liquidez tanto de spot y mercado de swaps y forward tienen que ser controlados.

Como se mencionó anteriormente, el yen japonés, el dólar de Hong Kong y el dólar de Singapur son plenamente convertibles tanto para la cuenta corriente y de capital relacionados con las transacciones de divisas. En el mercado de intercambio de forward, su spread son de nivel más pequeño entre los países de la muestra. Así podríamos seleccionar estas tres monedas como miembro de "duras" las divisas del AUA-Bond. El won surcoreano, el baht tailandés y la rupia indonesia no tienen restricciones sobre las transacciones de divisas en cuenta corriente relacionada en el mercado spot. Aunque su normativa en la cuenta de capital relacionado con las transacciones de divisas en el mercado de contado y en el mercado de intercambio de forward aún tienen algunas restricciones, ya con estas divisas se tiene condiciones de hacer una transacción de intercambio con interés de estas monedas dentro de una cierta cantidad. Sus condiciones de liquidez del mercado también están por encima del promedio.

Como resultado de ello, el yen japonés, el dólar de Hong Kong, el won de Corea del Sur, el dólar de Singapur, el baht tailandés y la rupia indonesia serán utilizadas para crear una canasta de monedas para el AUA-Bond. Por desgracia, el yuan chino no pudo ser seleccionado, ya que se sigue estrictamente restringida, incluso en el mercado spot. Según los últimos informes, el banco central de China no ha dado un calendario para la plena convertibilidad, cuando va a levantar las restricciones a las entradas y salidas de capital y con fines de inversión, o la cuenta de capital, pero los analistas dicen que será por lo menos cinco años, posiblemente más de 10, antes de que el yuan emparejado los criterios. Hong Kong también se mantendrá el régimen vigente durante al menos cinco años.

3.6 Retorno y Riesgo

Suponiendo que los inversores locales en los países del Sudeste Asiático evalúan sus rendimientos del bono asiático denominado AUA-Bond en términos de sus monedas locales. Los rendimientos de la inversión en los bonos durante 1 mes se calculan de la siguiente manera: los inversores intercambian un fondo inicial de una moneda local en el AUA-Bond al tipo de cambio correspondiente, las compras del AUA-Bond denominados bonos de Asia a un precio

en términos de este mismo, se mantienen durante un mes, se venden a su precio en términos del AUA-Bond un mes más tarde, y se intercambia los ingresos en términos esta unidad en una moneda local.

Los rendimientos están divididos en los tipos de interés (bonos de rendimiento) devoluciones y retornos de divisas. La formula (Shimizu, 2006) para calcular el valor de un bono denominado en AUA-Bond en términos de una moneda local para una inversión de un mes es representada de la siguiente manera:

$$[[Bono_t - Bono_{t-1} / Bono_{t-1} (E_t - E_{t-1})] * 100] + [(E_t - E_{t-1} / E_{t-1}) * 100]$$

donde $Bond_t$ es el precio del bono de cierre en función del AUA-Bond mensual y E_t es el tipo de cambio de cierre vis-à-vis con la cesta monetaria del AUA-Bond. En los cálculos de Ogawa¹¹⁰ de la rentabilidad media de un mes de la unión monetaria asiática denominados en AUA-Bond que fue de menos 0.02 por ciento el cuál es un número muy pequeña, ya que se compone principalmente de los bonos del gobierno japonés, con su importante participación, cuyos rendimientos fueron muy bajos durante el período de la muestra. Sin embargo, su desviación estándar era también muy pequeña. Por lo tanto, el vínculo del Sudeste Asiático denominados en AUA-Bond podría ser una especie de activos sin riesgo. El principal factor de la unión asiática denominados en esta cesta monetaria se vuelve equivalente de cada moneda local dependiendo de la volatilidad de cada divisas. Esto significa que las fluctuaciones de cada moneda de los países integrantes del sudeste asiático vis-à-vis al AUA-Bond son afectadas por la volatilidades del retorno de cada inversionista en el bono denominado en de AUA-Bond.

Ogawa y Junko¹¹¹ sugieren que los riesgos de la rentabilidad de los bonos asiáticos denominados en AUA-Bond para los inversores locales podrían ser menores si un país se une a los países miembros de esta cesta de monedas. Estos resultados muestran que el vínculo del mercado de bonos asiático denominados en AUA-Bond es una opción de inversión estable, especialmente para los inversionistas de países chicos los cuales tendrían un bono que les daría

¹¹⁰ Ogawa, E, y J. Shimizu (2007). "Progress toward a common currency basket system in East Asian". RIETI Discussion Paper Series, No 06-E-038.

¹¹¹ Ogawa Eiji, Shimizu Junko, (2011) "Asian monetary Unit as a surveillance indicators for regional monetary cooperation", *Journal of international Commerce, Economics and Policy*, World Scientific, Junio

liquidez y estabilidad tanto a su mercado interno de bonos aunado a tasa de interés estables y con ello a un mercado de divisas más estable.

Conclusiones

Después de la crisis financiera de 1997 los países del sudeste asiático comprendieron que era necesario crear mecanismos de cooperación y coordinación monetaria-financiera para defenderse de los shocks financieros externos y para ello crearon el fondo de estabilización de balanza de pagos conocido como Iniciativa Chiang Mai que proveyera liquidez al país que lo solicitase. La mecánica para aprobar esta inyección cambio con la multilateralización de la Iniciativa Chiang Mai en donde es un grupo técnico quien establece la aprobación o no de la ayuda monetaria. El establecimiento del esquema de aprobación por medio de un grupo técnico se debe a que los gobiernos de los países miembros del ASEAN+3 entendieron que no es factible para la región el utilizar un mecanismo como lo hacen los países miembros de la zona euro ya que la aprobación de una línea de créditos termina siendo algo engorroso y con sentido político ya que tiene que pasar por cada congreso la aprobación de la línea de crédito y esto ha traído como consecuencia una mayor incertidumbre financiera tanto dentro de la región como a nivel mundial provocando una alza de la tasa de interés de las deudas soberanas.

Para Kawai le es claro que ante la inestabilidad financiera actual son necesarios los procesos de regionalizaciones financieras como es el caso del ASEAN+3 para él la estabilidad comienza por la región y además no existe quien conozca mejor los problemas y sus soluciones de una región que sus propios miembros. Otra de las decisiones importantes del ASEAN+3 es la desvinculación a las condicionalidades del FMI de la activación de las líneas swap ya que según a su calendario al 2014 habrán aumentado al 40%. Esto último se debería aumentar de forma más rápida y pasar al 80% de desvinculación a las condicionalidades del FMI dado que estas como lo hemos vivido en América Latina y como lo están viviendo en la zona euro solo sirven para la degradación económica de la sociedad de los países.

Es necesario seguir con el desarrollo de los mercados de bonos en moneda local y el comercio entre estas monedas aunado con la utilización de una unidad monetaria para reducir las variaciones cambiarias con el dólar y entre las mismas monedas de la región.

Ante la inestabilidad de los mercados financieros y en particular el mercado de bonos es necesario crear una Unidad de Cuentas pero que esta no sea una cesta monetaria de todas las monedas de los países participantes ya que muchos de ellos no tienen sus cuentas de capital

liberalizadas sino mas bien una cesta de monedas centrales que tengan como requisito la libre convertibilidad cambiaria, coordinación y disciplina fiscal y monetaria.

Al crear esta unidad de cuentas, el Unit Asian Account-Bond los países podrán emitir bonos en moneda local anclados a esta unidad, pero no solo los gobierno podrán emitir bonos en esta unidad sino también las empresas. La estabilidad del nucleo central de divisas podrá expandir su estabilidad a las demás monedas que emitan bonos anclados a esta Unidad de Cuentas.

Al proceso del ASEAN+3 le hace falta la creación de una cámara de compensaciones de pagos para saldar el comercio intrarregional provocando un aumento de liquidez en el comercio intrarregional así como un mejor manejo financiero-comercial entre los países de esta región.

La regionalización debe seguir la cooperación monetaria-financiera para fortalecer el sistema financiero de la región ante los *shocks* externos y que estos afecten como en 1997 a la economía de los países. Este esquema no debe plantear la idea del uso de un banco central para la región y menos el uso de una única moneda ya que existen grandes disparidades económicas entre los miembros del ASEAN+3.

Debe haber entre países cooperación, vigilancia y coordinación económica-financiera ya que si no la hay podría construirse una base de inestabilidad financiera interna que podría provocar en última instancia el deterioro económico de un país por las decisiones fiscales, monetarias, comerciales etc de un país socio.

En lo que respecta a la crisis económica-financiera en la zona euro es necesario que los gobiernos dejen de seguir aplicando las recetas del FMI y miren hacia América Latina los destrozos que provoco al haber aplicado esas condicionalidades. Alemania debe de dejar el miedo a la hiperinflación de los años 30' y dejar que el Banco Central Europeo se mas libre en sus decisiones de política monetaria en búsqueda de la expansión de su hoja de balance para la compra de mas bonos soberanos. Pero la expansión monetaria de Banco Central no debe ir solo en la búsqueda de la estabilidad financiera por medio de rescatar ya sea de forma directa o indirecta a los bancos privados sino que esta expansión monetaria llegue a la esfera productiva, ya que como demostré los rescates y la expansión monetaria solo a beneficiado al crecimiento de las ganancias y no para el crecimiento de los salarios o el de la disminución de desempleo.

Ante este mundo cambiante y desplegado ante una línea divisoria histórica de cambio de época es necesario que el proceso de la regionalización financiera del ASEAN+3 y en general para todos los países, comiencen a tomar sus decisiones conforme el devenir histórico que se nos presenta, no con estructuras mentales financieristas sino desde la necesidad de aumentar la calidad de vida humana. Es momento de retomar las discusiones de los economistas clásicos acerca de buscar las políticas económicas necesarias para conseguir el pleno empleo en una economía y volver a reconstruir el Estado benefactor ante este capitalismo salvaje.

Elemento Post-Scriptum

Es complejo el reflexionar acerca del proceso de la regionalización financiera del ASEAN+3; mas sin embargo se puede dar algunas recomendaciones para pensar en los siguientes puntos que a mi parecer permitirían un mayor avance y consolidación armoniosa del proceso de regionalización del del ASEAN+3:

1. Creación de fondos para el desarrollo de infraestructura: Con el objetivo de crear y desarrollar la infraestructura necesaria para potencializar el crecimiento y desarrollo económico de la región y con ello fortalecer el mercado interno intra-regional.
2. Aumentar la desvinculación con el FMI: Esto les permitiría alejarse de la políticas de condicionamientos del FMI que como lo hemos visto tanto en América Latina, África y la zona euro solo producen mayor desigualdad y pobreza.
3. Utilización de la Unidad Monetaria Asiática (UMA) como un ancla ante la inestabilidad de tipos de cambio entre los países con el objetivo de reducir los costos de la inestabilidad del dólar provocada por su actual política monetaria de Estados Unidos.
4. Utilización de monedas locales para el comercio intrarregional. Esto para comenzar a crear reservas internacionales en monedas locales y con ello aumentar el poder de pago de los países pequeños del ASEAN+3. Se debe comenzar a dar créditos comerciales con moneda local.
5. Coordinación y un supervisor bancario supranacional y fiscal Aprendiendo de los errores de los países de la zona euro es necesario tener un supervisor bancario intra-regional que audite y establezca tanto reglas como recomendaciones para el buen funcionamiento de los bancos privados que se encuentran en los países miembros del ASEAN+3

Bibliografía

- 1 Abdul Abiad, Daniel Leigh, and Ashoka Mody (2008). “*Financial integration, capital mobility, and income convergence*”, Septiembre del 2008 (este documento es una versión revisada en el IMF Working Paper 07/64.)
- 2 Acosta, Jorge (1996). *Algunas fundamentos de la teoría general de la integración económica internacional*. Puerto Rico: Universidad de Puerto Rico, Unidad de Investigaciones Económicas. En: <http://economia.uprrp.edu/ensaymono%2080.pdf>
- 3 Apostolov, Mico (2008). *Optimum currency areas and asymmetric shocks*. MPRA, College of Europe No 6521
- 4 ASEAN [n.d.] (2009). *Key outcomes: Agreement establishing the ASEAN- Australia- New Zeland, Free Trade Area*. Ver <http://www.asean.fta.govt.nz/assets/Downloads/asean-key-outcomes.pdf>
- 5 ASEAN *Capital Markets Forum (ACMF)* (2009), “The implementation plan” http://www.theacmf.org/ACMF/webcontent.php?content_id=00014 . 2009,
- 6 ASEAN *Economic Community Blueprint*, disponible en: <http://www.asean.org/5187-10.pdf> , Singapur, 20 de noviembre del 2007
- 7 ASEAN. *The Joint Ministerial Statement of The 13th ASEAN+3 Finance Ministers’ Meeting*. Uzbekistan, 2 de mayo del 2010.
- 8 ASEAN+3. *Joint media statement of the 15th ASEAN+3 and Central Bank Governors’meeting* http://www.mof.go.jp/english/international_policy/convention/asean_plus_3/as3_120503.pdf
- 9 ASEAN+3. *Joint media statement of the 15th ASEAN+3 and Central Bank Governors’meeting*. http://www.mof.go.jp/english/international_policy/convention/asean_plus_3/as3_120503.pdf
- 10 ASEAN+3. Joint media statement. Action plan to restore economic and financial stability of the Asian region, Disponible en: <http://www.aseansec.org/22158.htm> , Phuket, Thailand, 22 de febrero del 2009
- 11 ASEAN+3. *Joint Ministerial Statement of the 11th ASEAN Plus T here ASEAN Ministers Meeting* disponible en: <http://www.aseansec.org/21502.htm> , Madrid, España, 4 de mayo del 2008
- 12 ASEAN+3[2009]. *Joint media statement of the 13th ASEAN finance Ministers’ Meeting*, ver: <http://www.aseansec.org/22483.htm> , Pattaya, Tailandia, 9 de abril del 2009
- 13 Banco Central de Japón (1999): *Japanese financial support to Korea under the framework of the ‘New Miyazawa initiative* (versión electrónica). Disponible en: http://www.mof.go.jp/english/international_policy/financial_cooperation_in_asia/new_miyazawa_initiative/e1b055.htm , Marzo 20 de 1999
- 14 Banco Central de Japón. *A new initiative to overcome the Asian currency crisis. New Miyazawa Initiative*. (versión electrónica) en: http://www.mof.go.jp/english/international_policy/financial_cooperation_in_asia/new_miyazawa_initiative/e1e042.htm
- 15 Banco Central de Japón. *Short-term financing facility* (versión electrónica). Disponible en: http://www.mof.go.jp/english/international_policy/financial_cooperation_in_asia/new_miyazawa_initiative/if005.htm
- 16 Bayumi (1963). *Un modelo formal de áreas monetarias optimas*. En Ahijado Q, Manuel [Ed.]. *Lecturas sobre unión económica y monetaria europea*. Madrid: Pirámide.

- 17 Bayoumi Tamim and Eichengreen (1997). *Exchange market pressure and Exchange rate managment:perspectives from the theory of optimum currency areas*. En *Optimun Currency Areas*. New analytical and policy developments. IMF 1997, Washington D.C.
- 18 Bayoumi Tamim, Eichengreen Barry (1992). *Shoking aspects of european monetary unification* (versión electrónica). NBER en <http://www.nber.org/papers/w3949.pdf>
- 19 Benigno, Pierpaolo (2001). *Optimal monetary policy in currency area* (versión electrónica). Ney York University en <http://www.econ.ucdavis.edu/faculty/bergin/econ260d/mpica6.pdf>
- 20 Bird, Graham and Ramkishen S. Rajan (2002). *The evolving Asian financial architecture*. Centre International Economics Studies. Enero del 2002
- 21 Brown, Kevin (2010). *Move towards single Asean Exchange*, FT. ver: http://www.ft.com/intl/cms/s/8ee55a7c-4e35-11df-b48d-00144feab49a,Authorised=false.html?_i_location=http%3A%2F%2Fwww.ft.com%2Fcms%2Fs%2F0%2F8ee55a7c-4e35-11df-b48d-00144feab49a.html&_i_referer=#axzz1aWf3KkhK
- 22 Bohm, David (1987). *La totalidad y el orden implicado*. Kairós, 4ª Edición, Barcelona
- 23 C.A. Copper and B.F. Masell (1965). *Toward a general theory of customs unions for developing countries*. The journal of political economy, p. 461
- 24 Carnell, John (2011). *Why do rogue traders lose so much money?* 15/09/2011.Ver: <http://www.cnn.com/id/44533146>
- 25 Comunidad Europea. “*Tratados de la Unión Europea*”. ver: http://europa.eu/abc/treaties/index_es.htm ,
- 26 Cyn-Young Park and Jong-Wha Lee (2011). *Financial integration in emerging Asia: Challenges and prospects* [versión electrónica]. Asian Development Bank, No 79 mayo del 2011 ver: <http://www.adb.org/sites/default/files/pub/2011/WP79-Financial-Integration-Emerging-Asia.pdf>
- 27 Datuk Ranjit Ajit Singh. “*ASEAN capital market integration issues and challenges*”, disponible en: www2.lse.ac.uk/IDEAS/.../SR002_singh.pdf , 2009 (Managing director securities of Malasya)
- 28 Datuk Ranjit Ajit Singh. *ASEAN capital market integration issues and Challenges*, [versión electrónica], London School of Economics, 2010 ver: http://www2.lse.ac.uk/IDEAS/publications/reports/pdf/SR002/SR002_singh.pdf
- 29 Del Tratado de la Unión Europea y del Tratado Constitutivo de la Comunidad Europea, Versiones Consolidadas, Diario Oficial de la Unión Europea, 29-122006, en: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/es/oj/2006/ce321/ce32120061229es00010331.pdf>
- 30 Dixit, A.K. y J.E. Stiglitz (1989). *Comparative advantage, Trade and Payments in Ricardian model with a continuum of goods*. American review, p.p. 823-839
- 31 ECB (2011). *ECB announces measures to support bank lending and money market activity*. Diciembre 2011 Disponible en: http://www.ecb.int/press/pr/date/2011/html/pr111208_1.en.html
- 32 Editor (mayo 2011). “*ASEAN+3 countries deepen financial cooperation*”, People Daily Online , ver:: <http://english.peopledaily.com.cn/90001/90777/90851/7372418.html> , mayo del 2011
- 33 Editor (mayo 2011). *ASEAN+3 finance ministers vow to promote operation os AMOR*. Xin Hua, ver:http://news.xinhuanet.com/english2010/world/2011-05/04/c_13859082.htm , 4 de mayo del 2011
- 34 Eiji Ogawa and Junko Shimizu. (2002) “*A deviation measurement for coordinated exchange rate policies in East Asian*”, [versión electrónica]. RIETI discussion papers series 05-E-017, Japón, 2005, ver: <http://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/05e017.pdf>
- 35 Eiji Ogawa and Kentaro Kawasaki. “*East Asian Cooperation*”, Asian Development Bank, Noviembre del 2007
- 36 Esther Samboh [2011].. *ASEAN’s AMOR may ‘replace’ IMF role*. Jakarta Post, disponible en: <http://www.thejakartapost.com/news/2011/04/08/asean%E2%80%99s-amro-may-%E2%80%98replace%E2%80%99-imf-financial-role.html> , 8 de abril del 2011.
- 37 Garay, Luis (1979). *Una síntesis analítica de la teoría ortodoxa de la integración*. Argentina: Desarrollo y Sociedad, No 2
- 38 Gazol Sánchez, Antonio (2008). *Bloques económicos*. México: Facultad de Economía, UNAM

- 39 Haruhiko Kuroda and Masahiro Kawai (2003). *Strengthening regional financial* (versión electrónica). PRI Discussion paper series. Ver: http://www.mof.go.jp/pri/research/discussion_paper/ron061.pdf
- 40 Holmes, Thomas and Stevens, John (2003). Geographic concentration and establishment size: Analysis in an alternative economic geography model (versión electrónica) en http://www.econ.umn.edu/~holmes/papers/special_rev2.pdf
- 41 Horvath Julius (2003). *Optimum currency area theory: A selective review*. Banco central de Finlandia.No 15
- 42 Hyoungh-Kyu Chey (2009). *The changing political dynamics of East Asian financial cooperation. The Chiang Mai Initiative* [versión electrónica], Asian Survey, University of California Press, mayo-junio 2009, ver: <http://www.ksri.org/bbs/files/research01/3131.pdf>
- 43 I. Mackinnon, Ronald (1963). *Área monetaria óptimas*. En Ahijado Q, Manuel [Ed.]. Lecturas sobre unión económica y monetaria europea. Madrid: Pirámide, p 142
- 44 Jung, Jee-Young (2008). *Regional financial cooperation in Asia: Challenges and path to development* [versión electrónica] En Regional financial integration in Asia: present and future. BIS papers No 42 October, pp 122-135, ver: <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap42.htm>
- 45 Karthik Nachiappan and Mladen Joskic [agosto 2011]. “AMRO and IMF: The need for global economic governance reform”, *Carnegie Council*, ver en: http://www.carnegiecouncil.org/resources/articles_papers_reports/0095.html, 11 de agosto del 2011
- 46 Kawai, Masahiro (2001). *Recommending a currency basket system for emerging East Asian* [versión electrónica]. documento presentado en la conferencia, Regional financial arrangements in East Asia, ver:
- 47 Kawai, Masahiro (2005). *East Asian economic regionalism: Progress and challenges*. Institute of Social Science, University of Tokyo.
- 48 Kenedy Paul (2007). *Auge y caída de las grandes potenciales*. México: Debolsillo
- 49 Kenen, Peter (1969). *La teoría de las áreas monetarias óptimas: un punto de vista ecléctico*. En Ahijado Q, Manuel [Ed.]. Lecturas sobre unión económica y monetaria europea. Madrid: Pirámide, p 155
- 50 Keynes J (2006). *La teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*. FCE
- 51 Kregel, J. A (1998). *Yes 'it'did happen again. A Minsk crisis happened in Asia*. presentado en la Octava Conferencia Anual de Hyman P. Minsky sobre Estructura Financiera, abril 23-24 de1998
- 52 Krugman, Paul (1981). Intraindustry specilization amd the gains from trade. *Journal of political economy*, pp. 959-73
- 53 Los miembros del ASEAN + 3 son: Brunei, Camboya, Indonesia, Laos, Malasia, Myanmar, Filipinas, Singapur, Vietnam, Tailandia más China, Japón y Corea del Sur. El ASEAN se creó en 1967 y el ASEAN + 3 en 1999.
- 54 Martinera-Mantel (2001), *Ana. Sobre la creación de las áreas monetarias optimas. El aporte de Mundell. Instituto T, Di Tella*, en http://www.aaep.org.ar/espa/anales/PDF_03/MartirenaMantel.pdf
- 55 Mundell, Robert (1957). International trade and factor mobility [version electrónica]. The American Review Vol. 47 No 3, p 321-335, en: http://weber.ucsd.edu/~jlbroz/Courses/PS245/handouts/mundell_AER1957.pdf
- 56 Mundell, Robert (1961). *Una Teoría de las áreas monetarias óptimas*. En Ahijado Q, Manuel [Ed.]. Lecturas sobre unión económica y monetaria europea. Madrid: Pirámide, p 129
- 57 Ng, Jeannie (2001). *AFTA and East Asian Economic Zone* (versión electrónica). Asian Strategy and Leadership institute ver en: <http://old.npf.org.tw/English/Publication/TE/TE-R-090-024.htm> , 8 de octubre del 2001.
- 58 Oscar Ugarteche(2009). *La regionalización financiera. Una mirada desde América Latina*. Observatorio Económico de América Latina, 2009

- 59 Pablo Bustelo (2004). *La relaciones económicas y el nuevo regionalismo en Asia Oriental* publicado en: Multilateralismo versus unilateralismo en ASIA: el peso internacional de los “valores asiáticos”, CIDOB, Barcelona, 2004, pp. 135-146
- 60 Park Chul, Yung (2002). *Regional financial arrangement for East Asia: A different agenda from Latin America* (versión electrónica). LAEBA, Ver: <http://www.iadb.org/intal/intalcdi/PE/2007/00510.pdf>
- 61 Philip Lipsy (2003). *Japan's Asian monetary fund proposal* [versión electrónica]. Stanford Journal of East Asian Affairs, ver: <http://www.stanford.edu/group/sjeaa/journal3/japan3.pdf>
- 62 Rajan G. Raghuram (2005). “*Has financial development made the world riskier?*”, Fed Kansas City, 2005, En: <http://www.kansascityfed.org/publicat/sympos/2005/pdf/rajan2005.pdf> este artículo fue desarrollado por Rajan para presentarlo en la conferencia en Jackson Hole del 2005.
- 63 Ramkishen S. Rajan y Rahul Sen (2002). *Liberalisation of financial services in Southeast Asia under the ASEAN Framework agreement on service (AFAS)* [versión electrónica], Adelaide University. Ver. <http://www.adelaide.edu.au/cies/papers/0226.pdf>
- 64 Rana B. Pradumna(2002). “*Monetary and financial cooperation in East Asian: The Chiang Mai Initiative and Beyond*”[versión electrónica]. Asian Development Bank. Ver: <http://www.adb.org/sites/default/files/pub/2002/wp006.pdf>
- 65 Seok-Dong Wang (2002). *Regional financial cooperation in East Asian the Chiang Mai Initiative and beyond*, [versión electrónica], ESCAP, ver: <http://www.unescap.org/pdd/publications/bulletin2002/ch8.pdf>
- 66 Tipsuda Tharavarama (2010). *Progress and issues in capital market integration: ASEAN experience*. OECD-ADBI 11th Rountable on Capital Market Reform in Asia, disponible en: <http://www.oecd.org/dataoecd/22/7/44921142.pdf> , 23 de febrero del 2010 (Assistant Secretary-General Securities and Exchange Commision, Thailand)
- 67 World Bank. *East Asian: The Road to recovery*. Washington D.C., pp 33-50
- 68 Yung Chul Park and Shinji Takagi. Creating an Integrated market by 2015: Capital account liberalization in ASEAN.[versión electrónica]. Presentación en la novena NIPFP-DEA Research Meeting on Capital Flows, New Delhi, 15-16 March 2011
- 69 Yung Chul Park(2002). “*Beyond the Chiang Mai Initiative: Rationale and Need for a regional monetary arrangement in East Asia*” [versión electrónica]. En: A regional approach to financial crisis prevention. Lesson from Europe and initiatives in Asia, Latin America and Africa, FONDAD, Noviembre 2002, ver: http://www.fondad.org/product_books/pdf_download/10/Fondad-Regional-Approach-BookComplete.pdf
- 70 [n. d.]Finance & Development (06-2010), *Min Zhu on Asia's Economy and more*, en FMI, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2010/06/zhu.htm>. Vol 47, Num 2.
- 71 [n.d.] (2011). Los intereses de los bonos a 10 años, en su nivel más bajo desde octubre. diciembre del 2011. en: <http://www.google.com/hostednews/afp/article/ALeqM5hb7ys8t3qaTRgG-Tqyyz7Py2lmwA?docId=CNG.6216fca2b639ac42ede5fe3164c19c04.ac1>